

# DECIDEURS

## STRATÉGIE & PATRIMOINE

Le rendez-vous des choix patrimoniaux



## Les 10 bonnes idées pour l'épargne et la retraite

TRANQUILLITE



P. 4 ▶ Entretien avec Marc Legardeur et Olivier Samain, Axa Banque

P. 10 ▶ Le Multi-Family Office, une offre diversifiée et complète, Emeric de Rose, Allure Finance

P. 14 ▶ Pourquoi les actions américaines ont encore de beaux jours devant elles ? Dominic Rossi, Fidelity

P. 16 ▶ La gestion de conviction : au-delà des évidences, Philippe Chaumel et Didier Bouvignies, Rothschild & Cie Gestion

En partenariat avec :

**ALLURE**  
FINANCE

# La famille au cœur de la gestion de Patrimoine



## Découvrez les 4 conférences plénières de Patrimonia 2015 :

### L'ÉPARGNE DES MÉNAGES, UNE CHANCE POUR LA CROISSANCE ET LA RELANCE DE L'ÉCONOMIE ?

Animée par Cédric Decœur, BFM BUSINESS. Avec Nicolas Crespelle, Fondation Université Pierre & Marie Curie, Quadrivium Ventures ; Guillaume Dard, AFG ; Jean-Luc Gaffard, OFCE, Institut Universitaire de France



### INVESTISSEMENT IMMOBILIER : ENTRE OUTIL D'OPTIMISATION FISCALE ET OUTIL PATRIMONIAL

Animée par Henry Buzy-Cazaux, IMSI. Avec Denis Burckel, Paris Dauphine, Terra Nova et Guy Marty, IEIF



### GOVERNANCE ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES FAMILIALES : QUELLES SOLUTIONS PÉRENNES ?

Animée par François Monnier, Investir. le journal des finances. Avec François Antarieu, PWC France ; Arlette Darmon, Groupe Monassier ; Fanny Letier, Bpifrance ; Grégoire Sentilhes, G20 YES en France et Bernard Thollin, EFI AUTOMOTIVE



### A NOUVEAUX SCHÉMAS FAMILIAUX, NOUVELLES STRATÉGIES PATRIMONIALES

Animée par Jean Aulagnier, Aurep, Université d'Auvergne. Avec Hervé Le Bras, INED et Frédéric Douet, Université de Bourgogne



Accès réservé aux professionnels  
Inscription en ligne & informations sur **www.patrimonia.fr**

Avec le concours de



Et le soutien de



## Édito



Hugo Weber et Aurélien Florin,  
Magazine *Décideurs*



Édouard Petitdidier  
et Jean-François Fliti,  
Allure Finance

**C**omme chaque année, septembre sonne le glas de l'insouciance. Le bronzage s'estompe, les serviettes, palmes, masques et tubas sont déjà remisés. Pour finir d'éreinter votre bonne humeur, les avis d'imposition vous attendent dans vos boîtes aux lettres. Avec la suppression de la première tranche d'imposition (5,5 %), vous étiez en droit d'attendre une bonne nouvelle. Raté ! Certes cette mesure phare du gouvernement exonère 6,1 millions de foyers d'impôt sur le revenu, une facture de 3,2 milliards qui vient s'ajouter au 1,25 milliard voté en 2014. Dans un contexte de retour à l'équilibre budgétaire, ce crève-budget doit être compensé par une concentration sur la moitié des foyers qui continuent de payer l'impôt sur le revenu. Triste rentrée. Mais en bon père de famille, vous avez été prévoyant. Puisque vous n'étiez pas dupe, vous avez épargné... sur votre livret A, dont le taux de rémunération est passé sous le 1 % symbolique au 1<sup>er</sup> août der-

nier (0,75 %). Mauvaise pioche, le livret A n'a depuis longtemps plus aucun attribut d'un outil patrimonial, tout au plus pourra-t-il vous servir de réserve de trésorerie.

### FAIRE LE TRI DANS LES OUTILS PATRIMONIAUX

La rédaction a fait le tour des outils patrimoniaux pour vous. Dans les pages qui suivent vous retrouverez, non pas les classements des meilleurs contrats d'assurance-vie ou des meilleurs plans de retraite pour lesquels presque tout a été analysé et disséqué... mais qui ne vous sont pas applicables car ne tenant pas compte de votre situation personnelle ! Vous trouverez donc dix idées phares – immobilier, retraite, épargne ou crédit – vous permettant d'aborder ces sujets avec vos conseils. Même critiqués, vos conseils (banquiers privés, conseillers en gestion de patrimoine indépendants, *family officers*) restent le passage obligé pour adapter les produits à votre situation individuelle. Accordez leur votre confiance, ils sont à votre service.

## Sommaire

### GESTION DE PATRIMOINE

Entretien avec Marc Legardeur et Olivier Samain, Axa Banque	4
Épargne et retraite : les dix bonnes idées pour la rentrée	6
Entretien avec Vincent Couroyer et David Gandar, FIP Patrimoine	8
Entretien avec Raymond Leban, CGPC	9
Le multi-family office, une offre diversifiée et complète, Emeric de Rose, Allure Finance	10

### GESTION D'ACTIFS

La carte du monde de la gestion d'actifs	12
Pourquoi les actions américaines ont encore de beaux jours devant elles ? Dominic Rossi, Fidelity	14
La gestion de conviction : au-delà des évidences, Philippe Chaumel et Didier Bouvignies, Rothschild & Cie Gestion	16
Entretien avec Martine Brousmiche, Coralie Smette et Florent Grivory, Messieurs Hottinguer & Cie Gestion	18





**Marc Legardeur**  
directeur de la Banque patrimoniale,  
AXA Banque



**Olivier Samain**  
directeur distribution réseaux tiers,  
AXA Thema

« Nous sommes  
avant tout  
des créateurs  
de solutions  
patrimoniales »

**Décideurs.** Vous souhaitez mettre en place un partenariat de confiance à destination des CGPI avec une offre élargie et diversifiée. De quelle manière ce concept de « banque amie » se matérialise-t-il ? Comment instaurer un partenariat efficace alors que les CGPI et les banques peuvent être amenées à entrer en concurrence ?

**Marc Legardeur.** Le concept de banque amie permet de proposer aux conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) une offre bancaire excluant par principe toute concurrence commerciale vis-à-vis de leurs clients. L'esprit de ce partenariat est de mettre à disposition des CGPI une palette de produits bancaires et assurantiels complète dans le cadre de la relation qu'ils ont avec AXA Banque et AXA Thema, la marque du groupe dirigée vers les CGP.

Cette approche s'inscrit pleinement dans l'ADN d'AXA Banque. Nous disposons à ce titre d'une expérience de longue date avec nos agents généraux dont le mode de fonctionnement se rapproche sensiblement de ceux des CGPI. Ce mode de fonctionnement extrêmement protecteur des clients de nos apporteurs d'affaires, nous l'avons dupliquée auprès des conseillers en gestion de patrimoine.

**Olivier Samain.** Il me semble important de rappeler qu'AXA Thema est l'enseigne commerciale d'AXA France exclusivement dédiée aux CGP au travers des partenariats qu'elle peut mettre en place auprès de

cette profession. AXA Thema a bâti depuis 1993 une marque dont la notoriété est aujourd'hui très forte sur ce segment de marché. Son succès repose notamment sur sa culture du partenariat matérialisée par une mise à disposition de produits et de services dans l'exercice du métier de CGPI. Cette offre inclut un certain nombre d'activités dont le vaisseau amiral est l'assurance-vie avec le contrat phare Coralie et les services associés proposés aux CGPI. Autour de cette démarche ont

été mis à disposition des activités adaptées comme la prévoyance et la banque. Cette dernière est en train de devenir l'un des éléments essentiels du conseil que délivrent ces professionnels à destination de leurs clients.

**Décideurs.** Ce type d'accord ne risque-t-il pas de dénaturer la fonction de CGPI qui par nature doit demeurer libre de choisir l'offre qu'il estime la plus pertinente pour son client ?

**O. S.** Non seulement le rôle des conseillers en ges-

tion de patrimoine est de choisir l'offre qu'ils estiment la plus pertinente pour leurs clients mais c'est également un devoir pour eux. Ils sont indépendants. À ce titre, ils sont tenus de proposer de multiples solutions. Notre volonté est d'établir avec les CGPI une relation de partenariat durable, une notion qui ne doit pas être vue comme une exclusivité. Nous restons un fournisseur qui s'intègre dans le paysage global de ces professionnels dont le statut impose d'aller chercher la meilleure solution pour leurs clients. Cela

« La mise en place d'une  
banque amie traduit  
notre volonté d'établir  
avec les CGPI  
une relation  
de partenariats durables »

représente pour nous un objectif au quotidien. Aucun lien de subordination ne nous lie aux conseillers en gestion de patrimoine. Le jour où on ne répondra plus à leurs besoins ils iront tout naturellement voir ailleurs. C'est pourquoi nous nous investissons pour étoffer une relation de business dépendance reposant sur la qualité de nos prestations.

**M. L.** Ils demeurent, en effet, totalement libres de leurs choix. Le fait d'avoir une banque amie signifie deux choses pour eux. D'une part, cela leur permet de bénéficier d'une offre bancaire totalement intégrée à l'offre assurantielle. Cela ouvre, d'autre part, à leurs clients une plus grande simplicité et fluidité dans leur relation avec leurs partenaires bancaires.

**Décideurs.** Quelles sont, selon vous, les principales attentes des conseillers en gestion de patrimoine indépendants à l'égard de leurs partenaires ?

**M. L.** Les soubresauts qu'a connus le monde de la finance ces dernières années ont notamment fait naître le besoin pour les CGP de travailler avec des partenaires d'une grande solidité afin de pouvoir s'inscrire dans une relation durable avec eux.

**O. S.** Ce besoin des CGP s'explique par le fait qu'ils sont là pour accompagner leurs clients durant toute leur vie mais aussi, le cas échéant, conseiller leurs enfants voire leurs petits-enfants. Ces professionnels s'inscrivent dans la durée jusqu'à devenir « l'Homme » de confiance.

**M. L.** Les CGP sont également vigilants quant à la rapidité des décisions de leurs partenaires. Et c'est l'un des éléments que nous proposons qui a séduit de nombreux professionnels. Notre circuit de décision est extrêmement court. La

raison est simple : les interlocuteurs des CGPI disposent chez AXA d'une autonomie de décision permettant de répondre rapidement à toutes sollicitations. Et lorsque la problématique dépasse ces délégations, l'accès à la décision finale est tout de même extrêmement réduit car il existe une vraie proximité entre les équipes et le management.

AXA Thema a également construit sa notoriété auprès des conseillers en gestion de patrimoine grâce à la qualité de son conseil. Nos équipes s'investissent pleinement pour pouvoir aider les CGP dans le suivi de la réglementation et la gestion de leur contrainte. Quand la réglementation évolue, de nombreux cabinets peuvent éprouver le besoin d'être accompagnés dans la conduite du changement. Notre structure leur délivre ainsi de nombreuses formations entrant dans le cadre de leurs obligations réglementaires, des moments propices à des échanges constructifs.

**Décideurs.** Comment s'articule votre offre crédit à destination des CGPI ?

**M. L.** Il convient de rappeler en premier lieu que le client qui exprime un besoin patrimonial n'a pas forcément le réflexe d'exprimer un besoin de crédit. Le CGPI va, en fonction des besoins du client, proposer une approche patrimoniale dans laquelle pourrait, le cas échéant, être utilisé l'outil crédit. Pour ce faire, le CGPI a la possibilité de faire appel aux conseillers d'AXA Thema qui vont venir appuyer sur la réflexion globale vis-à-vis du client. Nos équipes sont à leur disposition pour les accompagner dans la concrétisation de la stratégie patrimoniale. Cela peut, par exemple, être le cas d'un chef d'entreprise qui souhaite effectuer une donation de titres non cotés à ses enfants. Cette transmission peut nécessiter pour lui le paiement de droits de mutation très importants. Or, s'il ne dispose pas des liquidités nécessaires pour les payer, il se retrouve avec une problématique crédit qui n'était pas exprimée au début. C'est précisément lorsque les CGPI sont confrontés à ce genre de sujets que nous intervenons.

**O. S.** Notre savoir-faire se situe sur le crédit patrimonial. Nous n'intervenons pas pour financer un crédit permettant l'acquisition d'un fonds de commerce ou de biens purement « corporate ». Ce n'est pas notre métier. Nous sommes avant tout des créateurs de solutions patrimoniales.

« Le métier de CGPI va  
exacerber ce pourquoi  
il est destiné : le conseil »

**Décideurs.** Avec 92,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion et plus de 3 000 cabinets en activité fin 2013, les CGPI occupent une place de choix dans l'univers de la gestion de patrimoine. Cette dynamique est-elle amenée à se poursuivre ?

**M. L.** Les clients ont besoin d'avoir à leurs côtés un conseiller qui va les aider à expliquer les offres à leur disposition. Les CGPI disposent à cet égard d'une culture du conseil qui est amenée, à mon sens, à prendre le pas sur la simple vente de produits dans les années à venir. En cela ce métier a de beaux jours devant lui.

**O. S.** Je rejoins tout à fait ces propos. Ce métier va exacerber ce pourquoi il est destiné : le conseil global. Nous sommes dans un environnement réglementaire évolutif. Cette évolution de l'écosystème induit une concentration du professionnel sur l'expertise de son métier, le conseil. Les business models des cabinets tendent vers cela.

Le conseil patrimonial est bien sûr proposé par d'autres acteurs mais le CGP dispose d'atouts liés à son professionnalisme et sa liberté d'action faisant de lui un expert à forte valeur ajoutée. ●



# Épargne et Retraite : les 10 bonnes idées de la rentrée



ÉPARGNE

## LES PRODUITS STRUCTURÉS, UN INVESTISSEMENT SUR MESURE

Un produit structuré est une combinaison de plusieurs produits financiers dont la performance est calculée selon une formule mathématique basée sur les variations d'un sous-jacent. À l'échéance du placement, l'investisseur recouvre le capital investi majoré de la performance dégagée ou minorée des pertes.

Taux d'intérêt au plus bas, volatilité en hausse... l'environnement financier semble offrir un terrain favorable au développement des produits structurés. Leur principal intérêt ? Ils permettent aux épargnants les plus prudents de participer à l'évolution d'un indice boursier avec une protection totale ou partielle du montant investi. Sachez qu'à partir d'un certain montant, les établissements financiers peuvent proposer des produits structurés sur mesure en intégrant votre profil de risque et en s'adaptant à votre stratégie d'investissement.

07

## ASSURANCE-VIE : PRIVILÉGIER LES UNITÉS DE COMPTES

3,49 % c'est le rendement moyen des dix meilleurs fonds euros en 2014.

Les fonds en euros proposés dans le cadre de l'assurance-vie sont composés en grande majorité d'obligations émises par l'État. Depuis maintenant dix ans, la valeur du coupon (les intérêts de l'obligation) n'a fait que diminuer, mettant la rentabilité des fonds en euros en péril. Un investissement en fonction de votre profil de risque, panachant fonds euros et unités de comptes, est donc nécessaire. Un certain nombre de fonds patrimoniaux (Carmignac Patrimoine, DNCA Eurose ou Mandarine Reflex...) sont de bons outils de corps de portefeuilles (entre 40 % et 60 % de votre investissement), permettant de générer une performance généralement supérieure à celle des fonds euros tout en se protégeant des fluctuations de marchés. Le solde pouvant ensuite être réparti entre des fonds euros et d'autres OPCVM.

08

## PROFITER DES ATOUTS DU PEA/PME

1,87 MD€

En juillet 2015, l'encours de l'ensemble des PEA/PM n'était que de 1,87 milliard d'euros. Quant à la collecte des fonds éligibles au PEA-PME, elle demeure très poussive avec seulement 309 millions d'euros depuis son lancement il y a un an et demi.

Le PEA/PME peine pour l'instant à s'imposer dans notre paysage financier. Pourtant, son régime juridique et fiscal est pour le moins incitatif. Tout comme le PEA classique, l'épargne est disponible à tout moment, tout retrait avant la huitième année du contrat entraînant sa clôture. 75 000 euros peuvent, en outre, y être versés. Autre avantage, après cinq années de détention du contrat, les gains nets réalisés à l'occasion du versement de dividendes et la réalisation de plus-values sont exonérés d'impôt sur le revenu. Cerise sur le gâteau, les arbitrages réalisés au sein du contrat ne sont pas imposables.

06

## CRÉDIT : LES FRANÇAIS RÉTICENTS

84,7 %

C'est la moyenne d'endettement des Français (en part de revenus disponible).

Comparativement aux ménages des autres pays occidentaux, les Français s'endettent moins. Alors que le taux d'endettement des Américains par rapport à leurs revenus flirte avec 137 %, celui des Anglais et des Espagnols atteint respectivement 134,5 et 111,8 %. Des chiffres qui vont généralement de pair avec les habitudes d'épargne élevée. Mais cette pratique peut aussi s'avérer contreproductive. Pour preuve, dans le cadre d'achat de parts de SCPI (lire plus haut), l'usage de l'effet de levier du crédit peut offrir une performance nettement plus importante. Une stratégie d'autant plus pertinente que, sous certaines conditions, les intérêts peuvent être déduits des revenus fonciers.



CRÉDIT

09

## LIVRET A : RIEN DE PLUS QU'UN OUTIL DE TRÉSORERIE

0,75 %

C'est le taux de rémunération du livret A depuis le 1<sup>er</sup> août. Il était auparavant de 1 %.

Le 1<sup>er</sup> août dernier, le gouvernement a abaissé le taux du livret A à 0,75 %, touchant un nouveau plus bas historique. Bien qu'entièrement défiscalisé, il ne s'agit pourtant pas d'un produit d'épargne mais bien d'un outil de gestion de trésorerie. Son plafond de 22 950 euros est très vite atteint pour les personnes disposant d'un patrimoine conséquent. Par ailleurs, le taux du livret A est mathématiquement calculé sur la base de l'inflation et son rendement réel s'obtient par déduction de l'inflation au taux de rendement, soit un chiffre actuellement proche de zéro. Il n'en demeure pas moins qu'il s'agit d'un des produits les plus appréciés des Français : 95,5 % de la population en détient un.

## LES SCPI, UN VÉRITABLE PLÉBISCITE

18 % à 21 %

Les SCPI ouvrant droit à la réduction d'impôt « Pinel » sont arrivées. Urban Vitalim offre par exemple une réduction d'impôts de 21 % du montant des souscriptions pour une durée de douze ans de location des logements acquis, tandis que la SCPI Ciloger Habitat 5 a pris le parti de répartir son investissement sur neuf années, proposant ainsi un avantage fiscal égal à 18 % des montants investis.

Alors que les fonds en euros sur les contrats d'assurance-vie doivent faire face à une baisse significative de leur rendement, le taux de distribution des SCPI est, quant à lui, resté pratiquement stable en 2014 à 5,08 %, contre 5,15 % en 2013. Dans ces conditions, il est difficile pour les épargnants de ne pas se laisser séduire. En témoigne la collecte nette des SCPI qui s'est établie à plus de 2,9 milliards d'euros en 2014 ! Une dynamique qui devrait perdurer puisque de plus en plus d'assureurs intègrent des SCPI dans leur contrat d'assurance-vie.

01



IMMOBILIER

## LES CHARMES DE LA RENTE VIAGÈRE

La rente viagère peut faire des étincelles dans votre retraite à partir de 70 ans. Concrètement, au lieu de libérer le capital issu du fruit de votre épargne, il s'agit de se faire verser un montant périodique (mensuel, trimestriel ou annuel) calculé sur la base de votre âge, du montant de votre épargne et de votre espérance de vie. L'option de la rente viagère demeure en pratique régulièrement utilisée dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA). Et bonne nouvelle, lorsque le PEA est détenu depuis plus de huit ans, la rente est alors complètement exonérée d'impôt sur le revenu. De quoi se constituer de solides compléments de retraite.

05

## LE PLAN ÉPARGNE ENTREPRISE (PEE)

2060

Tout ira mieux pour les retraites des Français... en 2060. C'est en tout cas ce que pense le groupe de travail européen sur le vieillissement de la population !

Parmi les solutions à disposition des salariés français pour améliorer leur retraite, le Plan épargne entreprise (PEE) figure en très bonne position. Mis en place au sein de l'entreprise, il offre la possibilité aux salariés d'augmenter leurs revenus par la constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières. Lorsque ces contrats sont mis en place par l'employeur, celui-ci peut choisir d'abonder aux versements de ses employés jusqu'à 8 % du plafond annuel de la sécurité sociale (soit 3 043 euros). Un versement complémentaire qui permet d'accumuler rapidement un important pécule pour la retraite.

04

## LES FONCIÈRES COTÉES, VENT DANS LE DOS

32

c'est le nombre de sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) présentes sur Euronext Paris. Elles pèsent à elles seules plus de 66 milliards d'euros de capitalisation. On y retrouve notamment Gecina, Klépierre, Unibail-Rodamco ou encore Icade.

Avec un TRI de 10,5 % sur la période 1984-2014 contre 6 % aux obligations et 2,3 % à l'or, les foncières cotées s'imposent comme l'un des placements les plus rémunérateurs sur la période. Cotées en Bourse sous forme d'actions, ces sociétés offrent grâce aux loyers qu'elles perçoivent et à la valorisation de leur patrimoine immobilier, essentiellement des immeubles de bureaux et des centres commerciaux, un rendement intéressant. Si la liquidité de ces titres est bien meilleure que celle des SCPI, les épargnants doivent cependant accepter une volatilité beaucoup plus élevée en raison de leur forte corrélation au marché des actions.

02

## LE PERP, POUR S'ASSURER UN REVENU COMPLÉMENTAIRE

10 %

Les épargnants ont la possibilité de déduire de leurs revenus annuels imposables les sommes versées sur leur Perp en 2015 à hauteur de 10 % des revenus professionnels de 2014, dans la limite de 30 038 euros, ou de 37 54 euros si ce montant est plus élevé.

Produit d'épargne à long terme, le Perp a déjà séduit plus de 2,2 millions de Français. Si le capital constitué par le souscripteur lui est, en principe, reversé sous forme d'une rente viagère à partir de l'âge de la retraite, sachez qu'il est toutefois possible de demander le versement de 20 % de la valeur du contrat sous forme de capital. Autre bonne nouvelle, durant la phase d'épargne les contrats souscrits dans le cadre d'un Perp bénéficient d'une exonération d'ISF.

03



RETRAITE





Vincent Couroyer  
président, **FIP Patrimoine**



David Gandar  
président, **Patrimoine Consultant**

« Nous souhaitons avant tout rapprocher deux réseaux qui ont acquis une certaine expérience »

Pression réglementaire, digitalisation, le marché des conseils en gestion de patrimoine (CGP) est en pleine évolution et propice à une consolidation importante. Dernier rapprochement en date : FIP Patrimoine et Patrimoine consultant. Entretien avec Vincent Couroyer, président, FIP Patrimoine, et David Gandar, président de Patrimoine Consultant

**Décideurs.** Du rapprochement entre FIP Patrimoine et Patrimoine Consultant naît un réseau de 56 cabinets de conseillers en gestion de patrimoine (CGP) avec un milliard d'euros sous gestion. Pourquoi cette alliance et quelles sont vos ambitions ?

**Vincent Couroyer.** Cela fait désormais un an que j'ai pris la responsabilité de FIP Patrimoine. J'avais la conviction que nous n'avions pas encore atteint notre taille critique. Il était donc nécessaire de continuer à grandir pour nous développer de manière efficiente sur ce marché. Or, David Gandar partageait les mêmes idées que nous.

« Le rapprochement entre FIP Patrimoine et Patrimoine Consultant nous permet donc de mutualiser les coûts »

**David Gandar.** Étant avant tout conseiller en gestion de patrimoine, j'ai fait le constat que notre profession devait s'adapter aux contraintes réglementaires et à ses évolutions. Le rapprochement entre FIP Patrimoine et Patrimoine Consultant nous permet donc de mutualiser les coûts liés à ces évolutions mais également de nous développer de manière équilibrée.

**V. C.** Notre rôle est d'être au service des conseillers en gestion de patrimoine. Nous les aidons dans leur

développement. Un soutien qui doit également leur permettre d'améliorer leur positionnement sur leurs marchés respectifs. Nous proposons un modèle qui n'existe actuellement pas sur la place. Contrairement aux plates-formes ou aux entités davantage tournées sur une politique de produits, notre action consiste à accompagner les CGP dans leur autonomie.

**Décideurs.** Votre rapprochement est-il lié à l'évolution réglementaire ?

**V. C.** Si elle fait partie des nombreux éléments qui ont été pris en compte, la principale motivation fut cependant stratégique. Nous souhaitons avant tout rapprocher deux réseaux qui ont acquis une certaine expérience et ont survécu aux épreuves des dernières années. Nous avons, à ce titre, fait le choix d'un positionnement très tranché au service des conseillers en gestion de patrimoine indépendants et nous sommes aussi convaincus du potentiel de croissance de ce marché.

**Décideurs.** De tels mouvements au sein du marché des CGP s'inscrivent-ils comme une tendance de fond ?

**V. C.** Nous assistons à la consolidation du marché. Un certain nombre d'acteurs sont en recherche de leur taille critique pour optimiser leurs investissements. Les CGP ont longtemps été seuls. Aujourd'hui, il devient difficile d'agir sans le soutien d'un groupement ou d'un réseau important. L'idée est pour eux de pouvoir consacrer un maximum de temps à leurs clients. Or, pour ce, faire il est plus facile d'être ensemble que d'être seul.

**D. G.** Sur le marché, aucun modèle ne domine les autres. L'essentiel est de savoir évoluer. La superposition des réglementations oblige les acteurs à s'adapter. Cela nécessite d'être le plus grand possible. Les CGP auront besoin de plus en plus d'outils pour développer leur expertise et afficher leur valeur ajoutée. Notre métier ne pourra plus se faire de manière artisanale. Les clients sont en recherche de fiabilité et d'efficacité, or cela réclame beaucoup de temps pour les conseillers. ●



Raymond Leban  
président, Association française des conseils en gestion de patrimoine certifiés (**CGPC**)

« Le consommateur épargnant trouvera-t-il son intérêt dans MIF 2 ? Rien n'est moins sûr »

**Décideurs.** La réglementation MIF 2 va largement modifier le cadre réglementaire des CGPI. Est-ce une bonne chose ?

**Raymond Leban.** Presque tout a été dit et écrit sur la réglementation MIF 2. Le consommateur épargnant trouvera-t-il son intérêt avec cette dernière ? Rien n'est moins sûr. À une époque où les incertitudes privées et professionnelles se multiplient (chômage, internationalisation du marché du travail, instabilité de la cellule familiale, unions binationales, crises financières à répétition), le client des CGP libéraux, comme de tout autre intervenant sur le marché de la planification financière personnelle, doit pouvoir trouver un conseil professionnel de qualité qui puisse s'inscrire dans la durée.

Supprimer pour un grand nombre l'accès aisé à ce conseil peut installer une segmentation arbitraire de clientèle en défavorisant les épargnants aux revenus modestes. De plus, réduire le conseil patrimonial à la commercialisation des produits financiers ou assurantiel entraîne qu'il ne pourra répondre de façon complète aux besoins de l'épargnant.

**Décideurs.** MIF 2 propose la fin des rétrocessions (sauf sur les produits assurantiers), c'est donc un coup d'épée dans l'eau ?

**R. L.** Il est évident que la commercialisation des différents contrats d'assurance-vie constitue une part importante de l'activité des CGP libéraux. Il faut également préciser que la perception de commissions sur les fonds sélectionnés sera toujours possible pour les libéraux, alors que ce n'est pas le cas pour les sociétés de gestion.

**Décideurs.** De plus en plus de CGPI se regroupent dans des réseaux ou fusionnent. Est-ce une tendance lourde qui va perdurer ?

**R. L.** Les contraintes administratives et réglementaires, même si elles vont dans le bon sens, sont

de plus en plus chronophages et rendent difficile, même en optimisant le temps, l'exercice du cœur de métier constitué de la prospection, du conseil et du suivi des clients. Les cabinets de taille modeste, acteurs essentiels du secteur patrimonial, ont donc intérêt à mutualiser les tâches administratives répétitives et fastidieuses et les relations avec la multiplicité des partenaires potentiels : les groupements peuvent être un moyen d'y parvenir, sous réserve de proposer à leurs adhérents un « rapport qualité-prix » acceptable.

**Décideurs.** Qu'apporte exactement la certification CGPC au CGP ?

**R. L.** Être client d'un conseil certifié CGPC, qu'il soit en exercice libéral, salarié des sociétés de banque ou d'assurance, de société de gestion ou membre des professions du chiffre ou du droit, c'est l'assurance d'avoir affaire à un professionnel réellement qualifié. Le certifié CGPC aura dû prouver ses connaissances dans tous les domaines patrimoniaux (juridique, fiscal, économique, financier, immobilier, social) et faire valider ses com-

pétences par des experts, au cours d'épreuves écrites et orales. Il est soumis à des obligations annuelles d'actualisation des connaissances, doit adopter un code de standards et de procédures et adhérer à un code d'éthique et de déontologie.

Son appartenance au réseau international FPSB (Financial Planning Standards Board) lui donne l'assurance de pouvoir traiter de toutes les questions internationales avec des collègues répondant aux mêmes exigences. De plus, s'il le souhaite, il peut se prévaloir de la norme ISO 22222, norme internationale de conseil en gestion de patrimoine. Pour le conseil en gestion de patrimoine, la certification CGPC est un véritable outil de différenciation. ●

« Les contraintes administratives et réglementaires sont de plus en plus chronophages »

# Le multi-family office, une offre diversifiée et complète en matière de gestion privée chez Allure Finance

Dans un environnement en constante évolution, de plus en plus de cadres et d'entrepreneurs recherchent pour leur patrimoine un conseil personnalisé et inscrit dans la durée.  
Le multi-family office répond à cette demande.

### FAMILY OFFICE ET MULTI-FAMILY OFFICE

Avec une offre abondante de produits dans laquelle il est difficile de se retrouver, un environnement fiscal en mutation permanente et des marchés erratiques, beaucoup de cadres et de dirigeants sollicitent un family office.

Le concept est apparu aux États-Unis au XIX<sup>e</sup> siècle, à l'initiative de quelques grandes familles, à l'instar des Rockefeller qui établirent pour leur propre compte des structures de gestion patrimoniales. À l'origine, elles sont liées à une seule famille, elles gèrent sa fortune et supervisent ses affaires administratives. Ce service est apparu en France bien plus tard, et s'adresse à un nombre restreint de familles.

Pourtant, au-delà de ce petit cercle, certaines personnes fortunées recherchent un suivi personnalisé et de qualité : c'est à leur attention que se sont développés les multi-family offices.

### L'HOMME DE CONFIANCE DE LA FAMILLE

Le multi-family office propose lui aussi un service de gestion privée. Il travaille pour le compte de plusieurs familles, qui lui confient tout ou partie de leurs avoirs patrimoniaux. Le *family officer* est l'homme

de confiance qui intervient dans les affaires privées de son client. Il gère les actifs en toute indépendance et coordonne le travail avec les conseils extérieurs.

**L'AUDIT PATRIMONIAL ET FISCAL**  
Les missions du family office sont multiples. Après avoir effectué un audit complet de la situation patrimoniale, le family officer doit déterminer avec la famille quels sont ses objectifs et ses contraintes. Entouré de conseils (notaire, expert-comptable, avocat etc.), il travaille avec eux pour mettre en place la stratégie adoptée : organisation juridique et fiscale, structuration du patrimoine, programme d'investissement. Il participe aussi à la préparation de la transmission ou de la cession d'entreprise, à la gouvernance familiale, et accompagne des entrepreneurs en phase de LBO. Il peut également aider pour des projets philanthropiques.

**LA CONSOLIDATION DES ACTIFS**  
Un autre service très recherché par ses clients est la consolidation des actifs déposés dans les différents établissements. Cela permet d'obtenir une vision globale de la gestion des actifs financiers. Ainsi, il pourra suivre et s'assurer que l'allocation définie, en fonction du profil de risque est bien en place, et qu'elle le reste dans le temps.



**Emeric de Rose**  
Gérant privé en charge du family office,  
**Allure Finance**

### À PROPOS DE L'AUTEUR

Emeric de Rose est issu du monde bancaire où il a exercé dans différents établissements. Ancien analyste crédit, il s'est occupé du financement de petites et grandes entreprises (CAC40). Il a ensuite développé à l'international, en tant de banquier privé, une clientèle de particuliers et d'institutionnels. Il a géré les intérêts de plusieurs grandes familles au Moyen-Orient.

Souvent, c'est aussi un bon moyen de comparer les performances des différents gérants.

**UN SERVICE ADMINISTRATIF ET DE CONCIERGERIE DÉDIÉE**  
Certains family offices offrent aussi des services de conciergerie (organisation d'événements et voyages, recherche de places de spectacles, services à domicile etc.). Ils peuvent se charger de la gestion administrative. D'autres encore conseillent sur des classes d'actifs alternatifs, comme le vin ou l'art.

**TYPE DE CLIENTÈLE**  
À l'origine, le Family Officer est l'interlocuteur unique pour tous les projets patrimoniaux d'une famille. Les multi-family offices, eux, agissent pour le compte de personnes aisées ou fortunées, **comme des chefs d'entreprise ou des famille disposant d'avoirs**

**importants.** Ils ont besoin d'être accompagnés par des experts pour la gestion et la transmission de leurs patrimoines privés et professionnels.

De nouveaux family offices s'adressent aussi à des personnes plus jeunes et avec un fort potentiel. Las de changer de conseiller bancaire tous les trois ans ou de se voir offrir les solutions standardisées du moment, leurs clients recherchent un service personnalisé.

### POURQUOI FAIRE APPEL AUX SERVICES D'UN MULTI-FAMILY OFFICE ?

Le rôle des multi-family officers ne se résume pas aux conseils en investissement. Ils aident leurs clients à réfléchir, à construire et à développer leur patrimoine dans le temps sur la base d'un partenariat authentique. La **relation de confiance**, qui s'inscrit dans la **durée**, constitue la base du succès.

Aujourd'hui, où le **temps** est plus que jamais un bien précieux, un bon family office permet à ses clients de se dégager de la réalisation et du suivi de leurs projets patrimoniaux.

Une organisation en **architecture ouverte** (offre de fonds et

de Sicav provenant de plusieurs distributeurs différents) permet de sélectionner et de proposer des solutions imaginées avec les meilleures solutions disponibles.

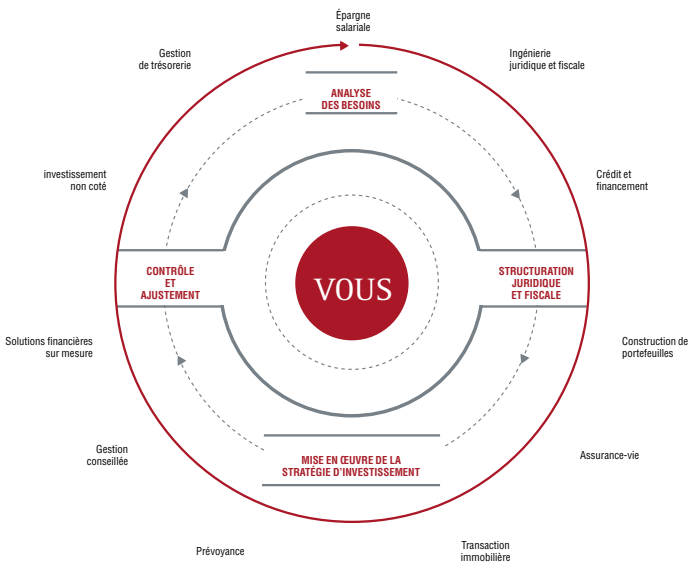
Dernier atout : les équipes des multi-family office sont généralement à taille humaine.

### L'APPROCHE DU MULTI-FAMILY OFFICE CHEZ ALLURE FINANCE

Créée il y a 5 ans, Allure Finance a tout d'abord répondu à une demande des familles de ses fondateurs avant de choisir d'offrir un office multi-familial à ses clients. Société de conseil en gestion privée, elle les aide à construire et à développer leurs patrimoines dans le temps.

Allure Finance, c'est une équipe de huit collaborateurs, dont deux associés fondateurs. Sa force réside dans la diversité des profils de son équipe : un spécialiste de la gestion d'actifs (ancien gérant de hedge funds), un ancien fiscaliste, un spécialiste du marché immobilier et d'anciens banquiers privés. En outre, l'équipe s'appuie sur un réseau d'experts (banques, assureurs, notaires, avocats etc.) pour tous les montages patrimoniaux.

Notre offre à ce jour s'articule autour de trois métiers : la gestion d'actifs, le conseil fiscal et la gestion du passif.



### LES POINTS CLÉS

- Le multi-family officer est la personne de confiance qui intervient dans les affaires privées des familles.
- Il propose une offre de gestion privée complète (gestion, financement, ingénierie fiscale et patrimoniale).
- Il répond à une demande de plus en plus forte de cadres et d'entrepreneurs qui souhaitent avoir accès à des services personnalisés.
- Une relation qui s'établit en toute transparence et dans la durée. Le multi-family office est totalement indépendant vis-à-vis des institutions financières.

L'offre repose sur des solutions sur mesure. Notre objectif : des clients satisfaits et une relation de confiance construite dans la durée.

**NOTRE VALEUR AJOUTÉE**  
Nous sommes totalement indépendants vis-à-vis de toute institution financière et notre société est détenue à 100 % par ses associés.

Nos intérêts sont alignés sur ceux de nos clients : avant de leur proposer une solution, nous avons réalisé un audit et nous l'avons souvent souscrite à titre personnel.

Notre existence et notre croissance dépendent en grande partie de la satisfaction de nos clients, qui sont nos premiers prescripteurs. Répondre à leurs attentes, les accompagner dans la gestion de leur patrimoine privé et professionnel, faire fructifier, valoriser leur patrimoine financier et optimiser leurs frais sont nos principales missions.

Nous avons délibérément un nombre limité de clients pour être centrés sur leur suivi, leur accompagnement et leur apporter le meilleur service. La pro-activité, la réactivité et la disponibilité nous tiennent à cœur et sont les principales forces d'Allure Finance. ■



# La carte du monde de la gestion d'actifs



IGOR DE MAACK,  
gérant et porte-parole de la  
gestion, DNCA Investments

## Italie

« L'Italie se caractérise par une situation économique inédite puisqu'elle a quasiment enchaîné trois années de récession. Le nouveau gouvernement Renzi a proposé des mesures pour assouplir les rigidités structurelles de l'économie. Les chiffres du chômage s'améliorent et le marché boursier italien affiche un net retard de performance boursière par rapport aux grands indices européens depuis 2007, c'est un marché de fin connaisseur. »



JULIE JOURDAN,  
gérante actions américaines,  
Mansartis

## États-Unis

« Si on ne devait retenir que trois chiffres, ce serait : 5,3 % de taux de chômage, ses niveaux d'avant crise, 3,7 % de croissance du PIB portée par la consommation et le rebond des investissements et 7,5 % de hausse des profits attendus en 2015 (hors énergie). La volatilité récente ne peut occulter cette vigueur, la faible dépendance extérieure et un PE modéré à 15.5x. L'Amérique va bien. »



MARK MOBIUS,  
executive chairman, Templeton  
Emerging Markets Group

## Brésil

« Même s'il est difficile de prévoir la tendance au Brésil, quelques données jouent en faveur de l'investissement. En effet, ce pays dispose d'une économie gigantesque et dynamique qui devrait encore se développer à l'avenir en dépit des problèmes politiques et du besoin de réformes. Les Brésiliens ont aussi un côté plus activistes et n'hésitent pas à faire entendre leur voix. En conséquence, nous identifions des opportunités, notamment sur les multinationales auparavant trop onéreuses, ainsi que sur celles présentant des perspectives solides, une équipe dirigeante compétente et un niveau d'endettement réduit. »



GUSTAVO HORENSTEIN,  
économiste et gérant des fonds flexibles  
internationaux, Dorval Finance

## Turquie

« La Turquie fait partie des marchés émergents fragiles. Avec un déficit du compte courant de 6 % du PIB et une forte dépendance à la dette extérieure de court terme, la Turquie est extrêmement sensible aux flux de capitaux internationaux et donc à la perspective d'un resserrement des conditions financières. La livre turque s'est dépréciée de 27 % sur un an face au dollar. Pourtant, l'environnement international n'est pas entièrement défavorable. La Turquie a plus à gagner du ralentissement chinois par son effet sur les matières premières qu'à perdre par ses échanges commerciaux avec l'Asie. La fin des sanctions contre l'Iran est également une chance. Malheureusement, ces nouvelles positives ont été gâchées par les incertitudes politiques. »

## France

Igor de Maack : « Si les réformes actuelles sont estimées insuffisantes (et c'est le cas), il semble que plus rien ne puisse empêcher la convergence de l'économie française avec celles de ses voisins. Même si la croissance a déçu au T2 2015, elle devrait dépasser 1 % cette année, aidée par les taux bas et le pétrole bon marché. Le marché français regorge de véhicules d'investissement boursiers. La défiance des épargnants domestiques vis-à-vis des entreprises nationales est inexplicable mais elle constitue de bonnes opportunités pour les spécialistes. »



SUKUMAR RAJAH,  
managing director et chief investment officer,  
Franklin Templeton Local Asset Management Asia

## Inde

« Le marché indien affiche des fondamentaux parmi les plus prometteurs au monde à long terme. Un bon nombre de déséquilibres qui pesaient sur l'économie (déficit de la balance courante, inflation élevée, important déficit budgétaire) semblent se résorber. L'industrialisation, les mutations démographiques, et les réformes planifiées par le gouvernement, avec notamment la mise en place d'une politique beaucoup plus favorable aux entreprises contribuent à son potentiel de croissance supérieur à celui de nombreux autres marchés. »



WOLFGANG FICKUS,  
membre du comité  
d'investissement, Comgest

## Chine

« La transition économique en cours va prendre du temps, c'est une source d'inquiétude pour les investisseurs. Cependant, la forte chute des cours rend les niveaux de valorisation beaucoup plus attractifs. Certaines sociétés opérant sur le marché domestique ont démontré qu'elles étaient capables de faire face à un ralentissement de la croissance et leur bénéfice par action devrait continuer à progresser. »



STEPHEN DE MENDELSSOHN,  
directeur de la gestion et gérant  
actions Asie-Pacifique, Mansartis

## Japon

« Peu ont prêté attention à l'amélioration spectaculaire de la dynamique japonaise trois ans après la mise en place par M. Abe d'un ambitieux plan de revitalisation de l'économie. La déflation enrayée, les réformes structurelles, la croissance bénéficiaire et l'amélioration de la gouvernance vont dans le bon sens. On peut donc compter sur les actions japonaises comme source de performance à long terme. »



SOPHIE CHAUVELLIER,  
gérante allocations d'actifs et  
multigestion, Dorval Finance

## Espagne

« L'Espagne a été l'un des principaux bénéficiaires de l'action de la BCE. Les progrès de son activité économique sont notables. Le risque politique lié à la montée d'un front de gauche est contenu par un système électoral qui favorise les grands partis et écarte le risque d'un scénario politique "à la grecque". Ses liens avec le Brésil pèsent toutefois sur les perspectives de résultats de certaines de ses grandes entreprises cotées, ce qui pénalise actuellement l'Ibex en termes de performance boursière au sein de la zone euro. »

# Pourquoi les actions américaines ont encore de beaux jours devant elles

Les perspectives des marchés actions américains font l'objet de deux préoccupations principales de la part des investisseurs : les bénéfices et les valorisations. Mais, ni les bénéfices, ni les valorisations ne sont susceptibles pour le moment de mettre un terme au marché haussier qui a commencé il y a six ans. Bien au contraire, les perspectives pour le second semestre 2015 et pour 2016 sont positives.

**L**es actions américaines vont renouer avec leur position de leaders sur les marchés actions internationaux grâce à l'importance des secteurs de la propriété intellectuelle et aux perspectives favorables des taux d'intérêt. Par ailleurs, les fusions acquisitions vont rester un moteur de performance important pour les actions américaines.

## LA BAISSÉ DES BÉNÉFICES AU PREMIER SEMESTRE A ÉTÉ TEMPORAIRE

Il est indéniable que les bénéfices des entreprises américaines ont fortement baissé au cours du dernier trimestre 2014 et du premier trimestre 2015, en chutant dans de nombreux cas de 20 % ou même de 30 %. Malgré tout, j'anticipe une reprise de la croissance des bénéfices au cours de l'année et qui persistera en 2016. Le principal responsable de la baisse des bénéfices est le vaste secteur énergétique du pays, dont la rentabilité a été fortement affectée par la chute du prix du pétrole en 2014. Toutefois, les retombées positives de cette baisse du prix de l'or noir sur l'ensemble de l'économie ne se feront ressentir qu'au

second semestre, avant tout sous l'effet de la hausse des dépenses des ménages en biens de consommation cycliques et de base. La vigueur du dollar a également pesé sur les bénéfices des entreprises qui réalisent une grande partie de leurs activités à l'étranger, leurs profits générés dans des devises étrangères ayant perdu de la valeur suite à la hausse du dollar. Les grands groupes réalisent une bien plus grande proportion de leurs chiffres d'affaires à l'étranger par rapport aux petites entreprises américaines. Ceci implique donc que les principaux indices actions, à l'instar du S&P 500, sont affectés de manière disproportionnée en comparaison avec, par exemple, les indices représentatifs des petites capitalisations. Si le dollar devait continuer de s'apprécier au cours de l'année, nous observerions alors d'autres ajustements au niveau des bénéfices, mais je pense que cette tendance est désormais arrivée à son terme.

## LES VALORISATIONS NE SONT PAS EXCESSIVES

D'autre part, je ne suis pas préoccupé par un caractère excessivement élevé des actions américaines. Premièrement, les taux d'intérêt sont bas



**Dominic Rossi**

Directeur monde des investissements actions, Fidelity Worldwide Investment

et le resteront aussi bien en valeur nominale que réelle. Ce sera le cas même lorsque la Réserve fédérale américaine donnera le coup d'envoi de la normalisation de sa politique monétaire, car les relèvements seront modestes et très progressifs. Ensuite, la solidité des rendements des dividendes et de la croissance des bénéfices permettra aux marchés actions de continuer à progresser dans la mesure où les valorisations des actions ne sont pas chères par rapport à celles des autres classes d'actifs. Avec des rendements globalement d'un peu moins de 10 %, les actions s'afficheront plus attractives en comparaison avec les rendements très faibles des obligations.

## LES ACTIONS AMÉRICAINES DEVRAIENT MAINTENIR LEUR LEADERSHIP MONDIAL

Tandis que la dernière phase haussière du marché avait été alimentée par les pays émergents, l'énergie et les matières premières, la hausse actuelle du marché est caractérisée par la croissance dans les secteurs de la propriété intellectuelle tels que les technologies de l'information, la biotechnologie ou les médias. Ce thème de la propriété intellectuelle continuera de favoriser l'apprécia-

tion du marché. Dans la mesure où ces secteurs sont prédominants aux États-Unis, il n'est donc pas surprenant que les actions américaines aient été les plus performantes au cours du rebond des marchés actions mondiaux.

De nombreux investisseurs ont arbitré leurs allocations en faveur de l'Europe au début de l'année 2015, convaincus que la baisse de l'euro de 1,40 à 1,10 dollar allait stimuler la croissance. Mais ces arbitrages sont désormais terminés et je pense fermement que les actions américaines vont retrouver leur position de leaders au cours du second semestre 2015.

## QU'EST-CE QUI EXPLIQUE LA MULTIPLICATION DES FUSIONS-ACQUISITIONS ?

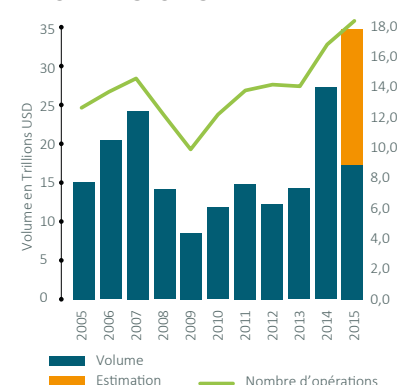
Les fusions et acquisitions (F&A) ont enregistré une forte augmentation aux États-Unis au cours des six premiers mois de l'année, les entreprises ayant tiré avantage de la faiblesse historique des taux d'intérêt et de leurs niveaux record de trésorerie pour investir dans leur croissance future. Si ce regain d'activité

sur le front des F&A a commencé en 2014, les opérations de rapprochement ont toutefois franchi un nouveau cap en 2015 en re-dépassant les niveaux qui étaient les leurs avant la crise. Cette vague de F&A a submergé la quasi-totalité des secteurs, mais ce sont toutefois ceux des télécommunications/du câble, de la santé, de la technologie et de l'énergie qui ont été les témoins des transactions les plus importantes au cours des deux dernières années.

## EN QUOI CETTE VAGUE SE DISTINGUE-T-ELLE DE CELLE DU MILIEU DES ANNÉES 2000 ?

Certains segments du marché permettent certes d'établir une comparaison entre le boom actuel des F&A et celui du milieu des années 2000, mais il est néanmoins important de souligner que les conditions de marché sont totalement différentes. Contrairement au milieu des années 2000, l'économie mondiale est en moins bonne santé, les taux d'intérêt sont à des niveaux historiquement bas et de nombreuses entreprises regorgent de trésorerie. Dans un tel environnement, des F&A straté-

## NOMBRE ET VOLUME DE F&A AU ÉTATS-UNIS

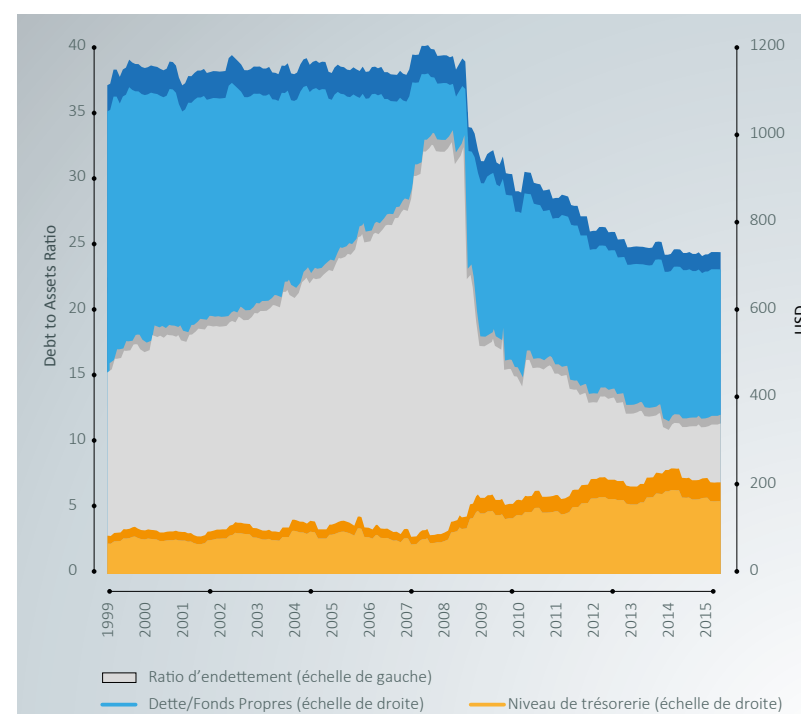


giques sont autant d'opérations dans lesquelles tout le monde est gagnant.

## COMBIEN DE TEMPS CELA VA-T-IL DURER ?

Il s'avère que la forte augmentation des F&A a soutenu les actions américaines, alors même que les craintes grandissantes à l'égard d'une surévaluation des actions semblaient avoir pour effet d'essouffler la tendance haussière actuelle du marché. Dans la mesure où les conditions de marché demeurent favorables et les investisseurs récompensent les entreprises pour leurs acquisitions et l'abondance de leur trésorerie, nous ne voyons pas les F&A marquer le pas dans un avenir proche (pas l'année prochaine tout au moins). ■

## NIVEAU DE TRÉSORERIE ET RATIO D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES AMÉRICAINES



## LES POINTS CLÉS

- Ni les bénéfices, ni les valorisations ne sont susceptibles pour le moment de mettre un terme au marché haussier qui a commencé il y a six ans
- Les actions américaines vont renouer avec leur position de leaders sur les marchés actions internationaux grâce à l'importance des secteurs de la propriété intellectuelle et aux perspectives favorables des taux d'intérêt.
- Les fusions et acquisitions stratégiques sont autant d'opérations dans lesquelles tout le monde est gagnant. Cette tendance devrait se poursuivre.



# La gestion de conviction selon Rothschild & Cie Gestion, au-delà des évidences

Conviction, risque, flexibilité... Que se cache-t-il derrière ces notions souvent galvaudées ? Philippe Chaumel et Didier Bouvignies nous apportent un éclairage sur la gestion de conviction interprétée par Rothschild & Cie Gestion. Une vision innovante, conjuguant exigence et savoir-faire, bien à l'écart des sentiers battus.



**Philippe Chaumel et Didier Bouvignies,** associés-gérants, co-responsables de la gestion, **Rothschild & Cie Gestion**

**Décideurs. Comment définissez-vous la gestion de conviction ?**

**Didier Bouvignies.** La gestion de conviction a pour objectif de délivrer une surperformance face à l'indice grâce à des choix d'investissement opportunistes forts sur un horizon de moyen/long terme, de trois à cinq ans, quel que soit l'environnement de marché. Lorsqu'on adopte une gestion de conviction, se définir comme « contrariants » a du sens, cela signifie avant tout contrarier les chiffres, débusquer la réalité qui se cache derrière ces chiffres, au-delà des évidences. Notre objectif est de détecter les tendances qui se développent, de comprendre les cycles économiques et la formation de la rentabilité des entreprises. C'est grâce à ce décryptage que nous pouvons déterminer notre allocation et notre sélection de valeurs.

**Décideurs. Quel processus de gestion mettez-vous en place pour atteindre cet objectif ?**

**Philippe Chaumel.** Défier le marché requiert des efforts, du travail, de la rigueur, et nécessairement une part de solitude. Nous ne pouvons

être dans cette attitude de défiance face aux chiffres que si nous avons, au préalable, réalisé ce travail d'analyse fondamentale en profondeur. Les analystes doivent par

« La gestion flexible est l'unique réponse au défi de l'allocation d'actifs de demain »

ailleurs travailler les dossiers avec méthode et selon trois étapes : comprendre le prix de marché, défier le prix de marché et analyser la convexité. Le prix de marché à un instant donné est déterminé par l'attente d'un résultat et une incertitude face à ce résultat, autrement dit la prime de risque. Aussi, défier le marché consistera à remettre en perspective les attentes de résultats et/ou à considérer que la prime de risque demandée est excessive ou insuffisante. Si l'on défie le prix de marché, il faudra ensuite analyser la convexité.

**Décideurs. Quel fil directeur guide votre recherche d'opportunités d'investissement ?**

**D.B.** La valeur d'une société dépend de sa capacité à dégager du résultat. Lorsque nous abordons un dossier, nous regardons si l'entreprise affiche une marge « normale », c'est-à-dire une marge qui, dans les activités industrielles par exemple, rémunère

## À PROPOS DES AUTEURS

Dotés de plus de vingt-huit ans d'expertise dans l'industrie financière, Philippe Chaumel et Didier Bouvignies, associés-gérants, co-responsables de la gestion chez Rothschild & Cie Gestion, sont aux commandes du fonds diversifié R Club depuis leur arrivée en 2004, mais également d'autres fonds, tels que R Conviction Euro et R Alizés.

correctement les capitaux investis. Si la marge affichée s'écarte sensiblement de cette « normalité », nous allons devoir l'expliquer en nous intéressant notamment à l'analyse du jeu concurrentiel ou à une gestion non optimale de l'entreprise. Nous construisons notre analyse *top-down* sur le même schéma que notre analyse *bottom-up*. Tout l'objet de notre recherche macroéconomique résidera dans la détermination de notre positionnement sur le cycle économique.

**Décideurs. Comment appréhendez-vous la gestion du risque au sein de vos portefeuilles ?**

**P.C.** Il est communément admis que la gestion du risque se mesure par la volatilité. Or, la volatilité s'avère bien souvent un mauvais indicateur de risque. Pour s'en convaincre, il suffit de regarder dans le passé les replis marqués de véhicules d'investissement pourtant considérés comme peu volatils, à l'instar des

## LES POINTS CLÉS

- Une vraie gestion flexible est nécessairement une gestion de conviction.
- La gestion de conviction a pour objectif de délivrer une surperformance par rapport à l'indice grâce à des choix d'investissement opportunistes forts sur un horizon de moyen/long terme, quel que soit l'environnement de marché.
- Afin de limiter le risque de déception, les investisseurs devront privilégier l'analyse du *track record* du gérant, de son expérience, de sa capacité à délivrer de la performance et de son style de gestion, à une simple analyse de la volatilité du fonds.

Sicav monétaires dynamiques qui affichaient un niveau de volatilité très faible jusqu'à la veille de leur effondrement. Face à cela, les investisseurs détiennent généralement des passifs très longs. Aussi, contraindre ses choix d'investissements au regard d'une volatilité à un an n'a, selon nous, que peu de sens. Nous préférons donc ne pas déconnecter l'analyse du risque de l'analyse de la rentabilité, de la rémunération du risque, et davantage encore dans le contexte actuel de taux.

**Décideurs. Dans ce cadre, quelles conditions de marché sont les plus favorables à R Club ?**

**D.B.** R Club se comporte beaucoup mieux lors des inflexions de marché. Historiquement, nos fonds génèrent un alpha supérieur dans les périodes marquées par de forts retournements de fin de cycle, que ce soit à la baisse comme en 2008 ou à la hausse en 2003 et en 2009. De par notre processus de gestion, nous essayons de déterminer une valorisation de milieu de cycle. Lorsque la réalité s'écarte de ce niveau, nous allons alléger progressivement nos positions. Ainsi, au moment où le marché se retourne, nous sommes très peu exposés à ces thématiques, à l'instar des technologies dans les années 2000 et des matières premières en 2007. Nous revisitons les problématiques régulièrement afin d'accentuer nos paris, de faire évoluer notre allocation de portefeuille et ainsi de jouir pleinement de la flexibilité dont nous disposons.

**Décideurs. Qu'est-ce selon vous une gestion flexible ?**

**D.B.** La flexibilité, c'est pour nous la liberté de pouvoir investir là où on le désire en fonction de ce qui nous semble le plus opportun. La gestion

flexible est l'unique réponse au défi de l'allocation d'actifs de demain, dont l'enjeu est de pouvoir allouer les classes d'actifs en fonction de leur attrait et non pas de leur comportement passé. Ainsi l'alpha du gérant sera plus important que le bêta de marché. Donc une vraie gestion flexible est nécessairement une gestion de conviction. Les investisseurs devront donc privilégier les fonds flexibles dans leur allocation, avec comme contrainte, afin de limiter le risque de déception, l'analyse du *track record* du gérant, de son expérience, de sa capacité à délivrer de la performance et de son style de gestion.

**Décideurs. Mais cette gestion de conviction, à la fois flexible et contraignante, fonctionne-t-elle vraiment ?**

**P.C.** Les chiffres parlent d'eux-mêmes. À fin août, nos fonds diversifiés R Club (C Eur) et R

Alizés (C Eur) enregistrent, sur trois ans, une performance de 60,9 % pour le premier, contre 33,7 % pour son indicateur de référence<sup>2</sup>, et de 27,4 % pour le second, contre 19,3 % pour son indice<sup>1</sup>. Cette progression porte la performance cumulée de R Club à 210,2 % depuis sa création en 1989, contre 161,2 % pour l'indicateur<sup>2</sup>, avec une performance annualisée de 4,5 % ! De plus, sur dix ans, R Club progresse de 95,7 % contre 39,4 % pour son indice<sup>2</sup>. Notre fonds spécialisé sur les actions européennes, R Conviction Euro (C Eur), dont la performance annualisée depuis sa création en 2005 s'élève à 7,2 %, progresse de 69,87 % sur trois ans contre 33,7 % pour son indicateur<sup>3</sup>, alors que sa performance sur 10 ans atteint 95,72 % contre 39,4 % pour son indice<sup>3</sup>. ■

## R ALIZÉS FÊTE SES 3 ANS !

Mettre un savoir-faire reconnu dans la gestion de conviction au service d'un produit performant qui offre une exposition allant de 0 % à 30 % aux actions, tel est le défi que s'était lancé en 2012 Rothschild & Cie Gestion en créant R Alizés. Le fonds bénéficie du meilleur des deux mondes, obligataire et actions, grâce à une sélection de valeurs rigoureuse mais audacieuse, au cœur de la zone euro. Pour Didier Bouvignies et Philippe Chaumel, co-gérants, l'objectif est clair : revisiter les thématiques d'investissement présentes dans R Club, et les adapter au profil de risque de R Alizés. Trois ans plus tard, pari réussi pour la société de gestion, le fonds diversifié enregistre une performance de 27,4 % sur trois ans pour une volatilité de 6,4 %, contre respectivement 19,3 % et 5 % pour son indice de référence<sup>1</sup>. Un couple rendement-risque attrayant qui le positionne à fin août 2015 au 28<sup>e</sup> rang de sa catégorie Morningstar face à 578 fonds concurrents.

<sup>1</sup> 10 % Msci Emu et 10 % Msci Monde ex Emu et 60 % Barclays Euro Aggregate et 20 % Eonia Capitalisé

<sup>2</sup> 40 % Euro MTS Global, 30 % Euro Stoxx \* DR (C), 20 % MSCI Daily TR Net World Ex EMU (C), 10 % EONIA Capitalisé

<sup>3</sup> Euro Stoxx \* DR

Veuillez noter que les performances passées ne préjugent pas des performances futures, et peuvent être trompeuses. Ces performances ne sont pas constantes dans le temps. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Avant toute souscription dans un OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). Sur une échelle allant de 1 à 7, le niveau de risque des Fonds est le suivant : 3 pour R Alizés, 6 pour R Club et 7 pour R Conviction Euro. Source : Rothschild & Cie Gestion, 31/08/2015.





**Martine Brousmiche**  
président directeur général,  
**Messieurs Hottinguer  
& Cie Gestion privée**  
et membre du directoire  
de la Banque Hottinguer



**Coralie Smette**  
directeur ingénierie  
patrimoniale, juridique et  
fiscale, **Messieurs Hot-  
tinguer & Cie Gestion  
privée**



**Florent Grivory**  
gérant OPCVM responsable  
des produits structurés  
et dérivés, **Messieurs  
Hottinguer  
& Cie Gestion Privée**

« L'émergence d'une  
banque privée 100 %  
digitale provoquerait  
la disparition  
de notre métier »

**Décideurs. Doit-on opposer banque privée et digitalisation ?**

**Martine Brousmiche.** Une banque privée telle que la nôtre doit poursuivre son processus de digitalisation afin d'offrir à ses clients des services supplémentaires de consultation consolidée et de site actif. En revanche, le conseil patrimonial tel que les clients peuvent l'attendre de la part d'une banque privée nécessite une dimension humaine aussi importante que les questions financières, confidentialité et écoute priment sur toute autre chose. Désireux de construire un climat de confiance équivalent à celui qu'entretient un patient avec son médecin, il nous semble impossible d'analyser efficacement et totalement le patrimoine d'une personne en créant une relation purement digitale. Cette tendance, si elle devait s'installer, pourrait nuire, à mon sens, à la prise en compte de la dimension humaine et familiale du patrimoine.

**Coralie Smette.** L'une des grandes tendances de ces dernières années est d'engager la responsabilité du conseil patrimonial. Il nous semble difficile de le faire sans connaître le client de manière directe et sans avoir une idée précise du contexte dans lequel la question est posée. Chaque question patrimoniale nécessite un champ d'investigation important. Donner un conseil en ligne, c'est prendre le risque qu'il soit inadapté.

**M.B.** Restant très attachés au modèle de banque de services, nous ne souhaitons pas entamer un processus de digitalisation à 100 %. Cela entraînerait une mutation trop profonde du métier tel que nous l'exerçons depuis maintenant deux cents ans.

**Décideurs. Comment vous positionnez-vous par rapport aux conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) ?**

**M.B.** Nous voyons les CGPI davantage comme des partenaires que des concurrents. Par définition, ces conseillers sont à la recherche des offres les plus adaptées à leurs clients. Dans ce cadre, nos équipes sont mobilisées afin de les accompagner dans toutes leurs demandes : nous choisir comme partenaire peut être un atout dans le développement de leur clientèle.

**C.S.** Nous n'avons pas vocation à nous implanter en province. Les CGPI nous offrent, à cet égard, la possibilité d'entretenir un lien de proximité fort avec les clients établis en région. Véritables partenaires, les conseillers en gestion de patrimoine assurent la relation commerciale

tandis que nous leur mettons à disposition la qualité de notre expertise ainsi qu'une infrastructure bancaire parfaitement sécurisée. Les CGPI nous sollicitent également pour notre savoir-faire en matière d'ingénierie patrimoniale, notre offre de gestion sous mandat et de gestion collective et notre soutien au niveau réglementaire.

**C.S.** En réponse à votre question, le développement de grands groupements de CGP soulève, plus généralement, la question de la définition du métier. Certains acteurs ont ainsi bâti leur propre société de gestion. Or, pour ma part, un conseiller indépendant est celui qui n'a pas d'offre interne et peut aller chercher à l'extérieur tous types d'offres. Quelle est aujourd'hui la frontière entre la gestion privée et un CGPI ? Cette question mérite d'être posée.

**Décideurs. Il existe des centaines de fonds labellisés patrimoniaux. Comment les investisseurs peuvent-ils apprécier le niveau de risque de chacun d'eux ?**

**Florent Grivory.** Avant toute chose, il convient de revenir à l'essence même d'un fonds patrimonial et de définir sa fonction dans la gestion d'actifs. Il doit, à mon sens, constituer le fonds de portefeuille, c'est-à-dire être un placement de long terme avec une gestion prudente et délivrant des performances régulières. C'est un socle de gestion autour duquel pourront être bâties différentes stratégies satellites. L'objectif de réaliser une performance dans la durée et sans à-coups implique une prise de risque mesurée et une allocation d'actifs flexible afin de pouvoir diversifier les placements et faire varier les expositions au gré des situations de marché. Pour apprécier le niveau de risque, l'investisseur pourra notamment prendre en compte deux éléments. Le premier est l'indicateur de risque du DICI (document d'information clé pour l'investisseur) situé sur une échelle de 1 à 7 et fondé sur la volatilité passée du fonds. Si cet indicateur ne présage pas de la volatilité à venir, il renseigne sur le comportement du fonds lors des périodes précédentes. Un fonds patrimonial se situera toujours entre 2 et 4. Le second élément est la fourchette sensibilité action autorisée qui ne se borne pas aux seules actions mais qui intègre l'exposition actions à travers d'autres classes d'actifs. Elle ne devrait pas excéder 50 %. Les fonds proposant une exposition pouvant aller de 0 à 100 % seraient plutôt à ranger dans les fonds flexibles. ●

LBO  
LPs  
CORPORATES  
RESTRUCTURING  
**PRIVATE EQUITY  
EXCHANGE  
&  
AWARDS**

**THURSDAY DECEMBER 3, 2015**

14<sup>TH</sup> EDITION - PARIS

**THE LARGEST PRIVATE EQUITY  
& RESTRUCTURING SUMMIT IN EUROPE**

FOR CEOS, FUNDS, LPS: MORE THAN 1,200 DELEGATES IN 2014



CONFERENCES



NETWORKING LUNCH



ONE-TO-ONE MEETINGS



AWARDS CEREMONY

AMONG 2014 SPEAKERS:



**Guy Hands**  
Chairman & CIO  
**Terra Firma**



**Martin Dunnett**  
Managing Director  
**Warburg Pincus**



**Benoit Durteste**  
Managing Director  
**ICG**



**Thomas McComb**  
Managing Director  
**JP Morgan Asset  
Management**



**Hélène Bourbouloux**  
Receiver  
**FHB**



**Rob Wright**  
Partner  
**Pantheon Ventures**



**Jean-Baptiste Wautier**  
Managing Partner  
**BC Partners**



**Henrik Lif**  
Partner  
**Segulah**



**John Kremer**  
Partner  
**Adams Street Partners**



# INDEPENDANCE RECHERCHE DIMENSION MONDIALE

## Ce que cela implique pour nos clients

### ■ Indépendance

Depuis sa création en 1969, Fidelity Worldwide Investment est une société indépendante détenue par des capitaux privés. Cela implique que nous pouvons nous concentrer sur les intérêts à long terme de nos clients.

### ■ Recherche

Le cœur de notre approche en matière d'investissement réside dans notre recherche propriétaire de tout premier rang.

Avec des équipes de plus de 400 professionnels de l'investissement à travers le monde, nous disposons de ressources sans égal pour déceler les meilleures opportunités.

### ■ Dimension mondiale

Aujourd'hui, avec près de 7 000 employés et des bureaux dans 25 pays, nous sommes une société résolument internationale disposant de ressources à travers le monde en Europe, Asie-Pacifique et Amérique Latine. Fidelity propose des solutions d'investissement couvrant toutes les régions et les principales classes d'actifs.

Plus de 400 professionnels  
de l'investissement

Près de 7 000 employés  
dans 25 pays

Près de 285 milliards  
de dollars sous gestion

Pour en savoir plus : [www.fidelity.fr](http://www.fidelity.fr)

