

# DÉCIDEURS

**GESTION D'ACTIFS & PATRIMOINE**

Juillet 2019 #N°10

## *Family office*

Une nouvelle formation  
voit le jour

p.10

## *Contrat de capitalisation*

La force  
luxembourgeoise

p.50

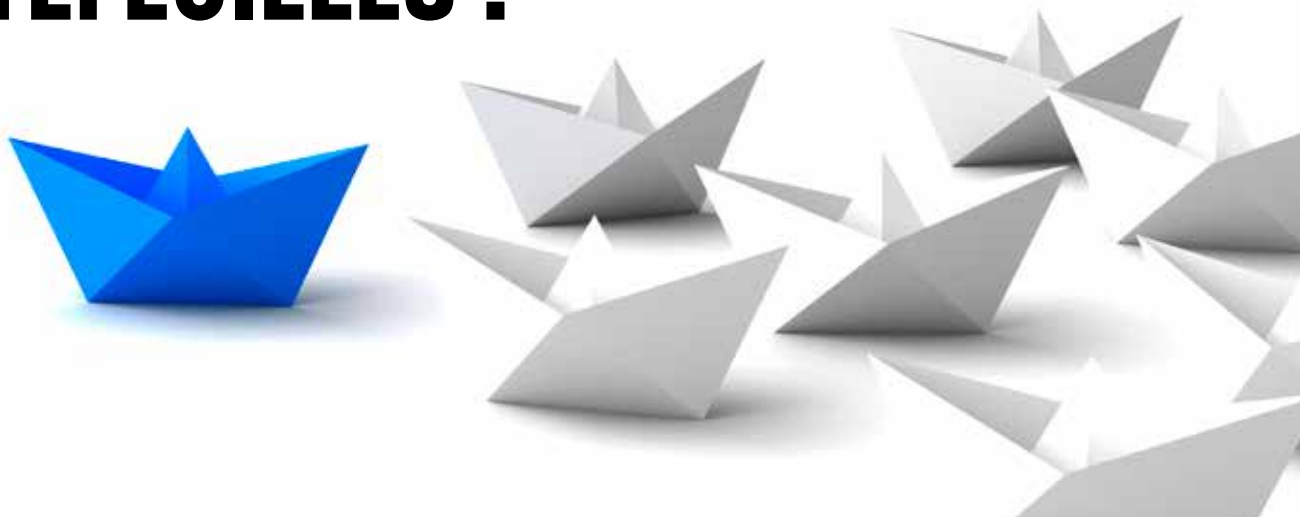
## *Private equity*

Des levées de fonds  
records

p.32

## INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

# COMMENT GÈRENT-ILS LEURS PORTEFEUILLES ?



Gestion de fortune

**À la rencontre des dirigeants des banques privées**



# AUJOURD'HUI, CONSTRUIRE SON PATRIMOINE DEMAIN, VIVRE SES PASSIONS

---

Implantées au cœur de nos régions, les banques du groupe Crédit du Nord offrent à leurs clients Banque privée l'expertise d'une banque d'affaires au plus proche de chez eux.



Banque  
Courtois

Banque  
Kolb

Banque  
Laydernier

Banque  
Nuger

Banque  
Rhône-Alpes

Banque  
Tarneaud

Société  
Marseillaise de Crédit

Crédit  
du Nord



— BANQUE PRIVÉE —



Yacine Kadri,  
directeur des études de marché  
*Décideurs Magazine*



Aurélien Florin,  
responsable éditorial senior  
*Décideurs Magazine*

## À FONDS PERDANTS

**L**a France emprunte, elle aussi, à taux négatif. L'OAT 10 ans est descendue légèrement en dessous de zéro, à -0,002 % au cours du mois de juin. Dans le même temps, notre voisin allemand perçoit 0,34 % de la part des investisseurs qui lui prêtent de l'argent ! Cette situation incongrue est la conséquence des politiques des banques centrales et de leurs injections massives de liquidités. Les banquiers centraux sont à la manœuvre pour ne pas laisser l'économie ralentir trop sévèrement, effrayés face à l'ampleur de la dette mondiale. Ces taux d'intérêt historiquement bas permettent également de financer à

moindre coût des États dans une situation financière précaire. Ainsi, avec des taux désormais négatifs, ils gagnent même de l'argent. Mais comme l'avait souligné François Badelon, le président d'Amiral Gestion, dans nos colonnes dès 2016, ce sont les épargnants qui en payent les frais : « À court terme, les États les ponctionnent d'une manière indolore. Mais il n'y a pas de magie, les taux de rendement proposés par les fonds en euros tendront très rapidement vers zéro. » Financer efficacement sa retraite avec un produit sans risque et totalement liquide est désormais illusoire. C'est le sens même de la loi Pacte qui vient d'être votée.

## RETRAITES : UNE RÉFORME MAJEURE EN PLUSIEURS ÉTAPES



Jean-François Fliti,  
*Allure Finance*



Édouard Petitdidier,  
*Allure Finance*



Mathilde Reverberi,  
*Allure Finance*



Corinne Prince-Labille,  
*Allure Finance*

**L**es réformes successives de nos régimes de retraite, engagées depuis 1993 ont eu vocation à assurer la pérennité de notre système par répartition. Chacune des sept réformes a permis des ajustements significatifs au niveau des règles de calcul des pensions, du fait de l'allongement de l'espérance de vie et donc de l'accroissement du nombre de retraités. Ces réformes ont eu pour objectifs l'allongement de la durée des cotisations, l'augmentation du taux de prélèvement sur les actifs et la modification du mode de calcul des pensions devenus moins favorables.

La loi Pacte, votée le 11 Avril 2019, redessine à la fois l'épargne retraite collective et individuelle, et institue notamment un nouveau placement : le Plan d'épargne retraite (PER) qui regroupera une diversité de solutions telle que : le Perp, la loi Madelin, le Perco et l'article 83. Les règles fiscales seront définies par voie d'ordonnance d'ici la fin de l'année. L'objectif de cette loi est d'inciter les Français à capitaliser d'avantage pour leur retraite avec un système simplifié, plus unitaire et fiscalement avantageux. Cette loi est un préalable à la future loi retraite qui doit continuer à faire évoluer notre système en 2020.

## DÉCIDEURS

GESTION D'ACTIFS & PATRIMOINE

Décideurs Gestion d'Actifs & Patrimoine est une newsletter trimestrielle éditée par *Décideurs Magazine*.  
15, avenue de la Grande-Armée - 75116 Paris  
Tél. : 01 45 02 25 00 - Fax : 01 45 02 25 01  
www.leadersleague.com

### DIRECTEUR DE LA PUBLICATION

Pierre-Étienne Lorenceau,  
pelorenceau@magazine-decideurs.com

Directeur du département gestion d'actifs et patrimoine  
Stéphane Fragues sfragues@leadersleague.com

### RÉDACTION

Directeur des études de marché

Yacine Kadri  
ykadri@leadersleague.com

Responsable éditorial senior

Aurélien Florin  
aflorin@leadersleague.com

Ont collaboré à ce numéro

Hervé Borne, Anne Buchet, Aurélien Florin, Yacine Kadri,  
Anne-Gabrielle Mangeret, Théo Maurin-Dior, Cécile Mortreuil,  
François Perrigault, Firmin Sylla, Guillaume Tesson, Sybille Vié

Secrétaires de rédaction

Emmanuelle Bodiot, Yamina Djarir, Claire Pavageau,  
Anne Pavan, Cécile Roudier

### PARTENARIATS

Directrice de publication déléguée

Aurore Mathey  
amathey@leadersleague.com

Directrice de publication déléguée

Clémentine Nicolas  
cnicolas@leadersleague.com

Chargée de clientèle

Liliane Ndobo

Directeur commercial pôle médias

Richard Bodin  
rbodin@leadersleague.com

Directeur de la publicité

Stanislas Vinson  
svinson@leadersleague.com

### CRÉATION & GRAPHISME

Directrice du studio : Isabelle Warlin

Graphistes : Alberto Benito Suarez, Leslie Bourgeois,  
Héloïse Daubannes, Anaïs Le Bomin, Théo Stainer

### PHOTOGRAPHIES

shutterstock.com

Couverture © Yuri Shebalius / Shutterstock.com

N°ISSN 2493-8718 - Dépôt légal à parution  
Imprimerie de Senefelder Misset-Doeltnchem (Pays-Bas)  
Une publication du groupe : Leaders League SARL - N° RCS Paris : 8422 584 532  
Principal associé : Pierre-Étienne Lorenceau.

### EN PARTENARIAT AVEC

**ALLURE**  
FINANCE

18, rue Troyon - 75017 Paris  
www.allurefinance.fr

CONTACTS

Édouard Petitdidier : epetitdidier@allurefinance.fr  
Jean-François Fliti : jfliti@allurefinance.fr  
Tél : 01 53 81 73 04

POWERED BY

LEADERS LEAGUE

## SOMMAIRE /

### L'ACTUALITÉ PATRIMONIALE

#### 6. En bref

#### 8. Réforme des retraites L'impossible équation

#### 10. Entretien avec Thierry de Poncheville, Affo

#### 11. Entretien avec Catherine Orlhac, Aurep

#### 12. Entretien avec Henry Masdevall, Actualis Associés

#### 13. Entretien avec Bertrand Lacourte, Lacourte et associés et Virginie Dequesne, Dequesne, Le Falher & associés, Lacourte Groupe

### NOMINATIONS

#### 14. Les mouvements

### DOSSIER

#### 16. Les choix institutionnels Comment les investisseurs gèrent-ils leurs portefeuilles ?

#### 18. Entretien avec Sabine Castellan-Poquet, groupe Macif

#### 19. Entretien avec Mikaël Cohen, Groupama

#### 20. Entretien avec Étienne Stofer, CRPN

#### 21. Entretien avec Olivier Guigné, CNP Assurances

#### 22. Entretien avec Philippe Rey, UMR

#### 23. Entretien avec Stéphane Makowski, Agrica

#### 24. Entretien avec Gilles Garnier, Pro BTP

#### 25. Entretien avec Édouard Jozan, Allianz France

#### 26. Entretien avec Sophie Elkrief, Maif

#### 28. Entretien avec Philippe Taffin, Aviva France

#### 30. Entretien avec Stéphane Etroy, CDPQ

#### 32. Private Equity L'hypercroissance de l'adolescent de la finance

#### 34. Entretien avec Dominique Gaillard, France Invest

### FOCUS

#### 36. Gestion de fortune À la rencontre des dirigeants des banques privées

#### 39. Comment choisir son banquier privé ?

### TABLE RONDE

#### 50. Assurance

#### Le contrat de capitalisation vu du Luxembourg

#### 52. M&A et top deals Des pratiques pérennes pour l'avenir

### GESTION D'ACTIFS

#### 54. Entretien avec Thomas Chaussier, Morgan Stanley

#### 56. Entretien avec Henri Marcoux, Tikehau Capital

#### 58. Entretien avec Guillaume Dard, Montpensier France

#### 59. Entretien avec Philippe Lesueur, Cholet Dupont

### LE COIN DE L'IMMOBILIER

#### 60. Entretien avec Éric Cosserat, Perial

#### 62. Entretien avec J-C Antoine et A. Chaudet, Voisin

### ŒUVRE D'ART

#### 64. Entretien avec Madeleine Fabre, Ginestie Paley-Vincent

### ART DE VIVRE

#### 66. La sélection de la rédaction





Banque Patrimoniale

# L'avenir appartient à ceux qui le font

Histoire d'une vie, votre patrimoine  
est sublimé par notre expertise en  
crédit patrimonial et épargne financière.

## LA SILICON VALLEY AURA BIENTÔT SA BOURSE

L'horizon est dégagé pour la création du Long-Term Stock Exchange (LTSE). Cette Bourse, à destination des start-up, se focalisera sur des investissements de long terme et récompensera les volontés de croissance durable, éthique et en faveur de la diversité. L'objectif de ce marché et de son fondateur Eric Ries est d'amener les jeunes entreprises à s'introduire en Bourse plus tôt que la moyenne actuelle de douze ans, pour ainsi partager plus largement la forte croissance des débuts. Conçu comme une réponse à la logique volatile et de court terme des places financières de la côte Est, le LTSE offrira des solutions mieux adaptées aux besoins des start-up, souvent fragiles à leur démarrage d'activité. Le Long-Term Stock Exchange sera la seule place boursière californienne et offrira la possibilité à ses sociétés d'être cotées à la fois au LTSE et dans d'autres marchés, notamment ceux de New York, très friands des valeurs de compagnies orientées nouvelles technologies.

## CANDRIAM LANCE UN FOND BILAN CARBONE NEUTRE



À l'occasion de la journée de mondiale de l'environnement, Candriam annonce la création d'un fonds à impact positif, baptisé Candriam SRI Equity Climate Action. Permettant d'allier développement durable et investissement thématique, il contribuera à sensibiliser les investisseurs aux questions environnementales et climatiques. Le fonds s'ajoute aux stratégies existantes axées sur la biotechnologie, la robotique, la démographie et l'oncologie. Il vise à identifier les champions de l'innovation sous le prisme du changement climatique *via* un processus de sélection *bottom-up* permettant d'identifier les entreprises qui proposent les meilleures solutions en matière d'efficacité énergétique, d'énergie renouvelable et de stockage, de recyclage, de traitement des déchets et de gestion de l'eau.

## MORGAN STANLEY ENTRE AU CAPITAL DE TIKEHAU PARTNERS



La banque américaine vient d'annoncer l'acquisition de 5,5 % des parts du gestionnaire d'actifs français. Selon son cofondateur Mathieu Chabran, ce rapprochement va permettre « *d'apporter de la connaissance des industries locales nord-américaines* », qui constituent l'un des axes de diversification de Tikehau Capital. Aussi, les actionnaires actuels ont prévu d'apporter des capitaux supplémentaires afin d'accompagner l'*asset manager* dans son évolution. « *Tikehau Capital est un acteur majeur de la gestion d'actifs grâce à son équipe expérimentée et sa forte performance dans l'investissement* » a déclaré Pedro Teixeira, codirecteur du véhicule d'investissement de Morgan Stanley. Les fondateurs de Tikehau Capital, Mathieu Chabran et Antoine Flamarion, conserveront 60 % des parts du fonds, aux côtés de leur management. En très bonne forme, le gestionnaire d'actifs fondé en 2004 a plus que doublé ses encours sous gestion ces deux dernières années, en passant de 10 à 22 milliards d'euros.

## UBP ET ROTHSCHILD & CO S'ALLIENT



Les deux établissements familiaux s'associent pour offrir une stratégie innovante dans la diversification des actifs sur le marché du *private equity*. L'expérience de Rothschild & Co dans le domaine du non coté va permettre à Union bancaire privée (UBP) d'agrémenter son offre adressée aux clients amateurs de capital-investissement. Guy de Picciotto, CEO de l'UBP, se réjouit « *de cette collaboration avec un acteur historique du private equity. Grâce à l'expertise de l'UBP et au positionnement de Rothschild & Co sur ce marché, nous pourrions étoffer notre offre exclusive réservée aux grands investisseurs privés et institutionnels* ». Pour sa part, Alexandre de Rothschild, président exécutif du groupe confie : « *Nous avons développé depuis dix ans une plateforme de private equity qui regroupe les différentes expertises présentes chez Rothschild & Co. Nous sommes ravis de cette collaboration avec l'UBP et sommes convaincus qu'elle sera porteuse de valeur pour nos deux maisons.* »



## NATIXIS IM FONDE VAUBAN IP

Le renforcement de l'offre en actifs réels et alternatifs chez Natixis Investment Managers se poursuit. Après des créations et acquisitions dans les secteurs du *private equity* et de la dette privée en 2018, le lancement de Vauban Infrastructure Partners marque un nouveau tournant dans cette évolution. La structure, dirigée par Gwenola Chambon et Mounir Corm, se composera de 35 experts transfuges de l'équipe infrastructure de Mirova, déjà affilié à Natixis IM sur l'investissement durable. Ainsi, les 2,8 milliards d'euros précédemment gérés par Mirova le seront désormais par Vauban, qui aura le statut d'affilié autonome au sein de la galaxie Natixis. L'équipe continuera de se spécialiser dans la structuration et la gestion de fonds actions dédiés à l'investissement international en infrastructure. Ses secteurs de prédilection seront les transports, les services collectifs, les équipements numériques et les infrastructures sociales. Vauban Infrastructure Partners s'adressera aux investisseurs institutionnels et aux *family offices*, en Europe et en Asie.

## GAM : UN FONDS LIÉ À GEORGES SOROS ENTRE AU CAPITAL

Via un avis financier publié sur son site internet, la Bourse de Zurich a annoncé le 24 mai dernier l'acquisition par SFM UK Management de 3 % de GAM, au sortir d'une année compliquée pour le gérant d'actifs suisse. L'annonce a fait l'effet d'une bouffée d'air frais pour le titre GAM Holding, qui a vu sa cote progresser de 18,4 % à 4,8 francs suisse le 24 mai dernier, après une perte de 75 % de sa valeur en 2018. L'année dernière a été émaillée par la perte de 929 millions de francs, causée en grande partie par la dépréciation de la valeur d'acquisition du fonds spéculatif britannique Cantab. Autre coup dur en 2018, le licenciement de l'un de ses gérants, Tim Haywood, pour soupçon d'infraction au code de conduite interne de l'entreprise. Ce départ, malgré le démenti formel de l'accusé, a entraîné la liquidation de neuf fonds ainsi qu'une fuite des investisseurs.

## APICIL ACCÉLÈRE SON DÉVELOPPEMENT DANS LA GESTION D'ACTIFS



Apicil a multiplié les opérations de croissance externe en intégrant le spécialiste de l'assurance-vie Onelife et en mettant la main sur Roche Brune AM. « Notre objectif est de faire grandir la maîtrise de notre gestion d'actifs en acquérant des compétences nouvelles », a ainsi annoncé Philippe Barret, directeur général du groupe. Roche Brune AM est spécialisé dans les petites et moyennes capitalisations européennes et la gestion de mandats pour des institutions externes. Également, le déploiement de la politique RSE au sein de l'activité gestion d'actifs est au programme. Selon Philippe Barret, « le groupe est en retard sur le critère environnemental et le calcul de l'impact indirect de ses placements ». La dimension ISR reste un objectif important et selon Renaud Celié, directeur général en charge de l'épargne et des services financiers, « il faut maintenant la faire progresser et la systématiser ». D'un point de vue purement financier, Apicil affiche un résultat net en léger recul par rapport à 2017, passant de 40,9 millions d'euros à 37,8 millions en 2018.

## BNP PARIBAS AM : LANCEMENT D'UN PREMIER FONDS BASÉ SUR L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE



Dans une période de prise de conscience des enjeux climatiques, l'économie circulaire s'impose comme un mode de consommation durable et économique. Surfant sur cette vague, BNP Paribas AM a créé un ETF dédié à ces problématiques. Baptisé BNP Paribas Easy ECPI Circular Economy UCITS ETF, ce tracker suivra l'indice ECPI Circular Economy Leaders Equity et offrira aux investisseurs la possibilité de s'exposer aux performances de 50 actions de grandes capitalisations boursières. Ces dernières seront sélectionnées selon leur participation active au modèle de l'économie circulaire, tant sur les biens que sur les matériaux et les matières premières. « La prise de conscience des impacts environnementaux de leurs modèles économiques et les évolutions réglementaires en matière de préservation des ressources poussent les entreprises à adopter des stratégies de développement alternatives, vers un modèle plus vertueux », a développé Robert-Alexandre Poujade, Analyste ESG (2) au sein du Sustainability Centre de BNPP AM.

## RÉFORME DES RETRAITES

# L'impossible équation

Emmanuel Macron l'avait annoncé dans son programme, il l'a confirmé lors de son élection, l'assurance chômage et les retraites seront les grandes réformes emblématiques de son quinquennat. Nommé haut-commissaire à la réforme des retraites en 2017, Jean-Paul Delevoye a présenté les grandes lignes de la future réforme des retraites. Un projet à haut risque, compte tenu de la situation sociale.

PAR CORINNE PRINCE-LABILLE / ALLURE FINANCE



**Auteur**  
**Corinne Prince-Labille**

Associée - Allure Finance

Responsable de la relation client et de la conformité.

Diplômée d'une grande école de commerce, Corinne Prince-Labille rejoint Allure Finance dès sa création en 2010. Allure Finance est un multi-family office, spécialisée dans la gestion privée et le conseil financier des personnes physiques et des sociétés. Allure Finance propose à ses clients des solutions sur mesure et les accompagne dans le temps et avec expertise, dans tous leurs projets patrimoniaux et d'investissements.

**N**otre système de retraite actuel, comme ceux qu'il concerne, est âgé. Il a été élaboré dans un contexte d'après-guerre, en période de quasi plein emploi et de forte croissance économique. Depuis, les crises ont profondément marqué notre contexte économique et social, le chômage de masse s'est durablement installé, les salaires ont peu augmenté et, plus positif, l'allongement de la durée de vie... Tout cela a remis en cause un système que beaucoup nous enviaient et qui est tombé malade dès la fin du XX<sup>e</sup> siècle. Les derniers Présidents, Jacques Chirac, Nicolas Sarkozy ou François Hollande, ont bien insisté sur la nécessité de réformer ce système devant une dette qui n'a cessé de se creuser. Ils ont habilement évité de réformer en pro-

**La réforme  
des retraites  
est un chantier  
ambitieux  
mais risqué  
politiquement**

fondeur tant le chantier est ambitieux et risqué politiquement.

L'exécutif actuel a promis un plan de réforme avant l'été – il était initialement prévu pour mi-2018 – après plus d'un an de consultations des diverses organisations syndicales et patronales. À ce jour, on reste dans l'attente d'un calendrier plus précis mais un certain nombre de pistes envisagées ont déjà été distillées.

**42**

Ce n'est pas le « *sens de la vie* » défini dans *Le Guide du voyageur galactique* (Douglas Adams), bien connu des fans d'anticipation, mais bien 42 régimes de retraite différents qui constituent notre système actuel. Chacun avec des modalités d'acquisition de droits et d'attribution de pensions très variées, qui dépendent essentielle-

ment de la catégorie socioprofessionnelle. Premiers objectifs avoués et salutaires de cette réforme promise, simplifier et uniformiser.

Actuellement, notre système de retraite repose principalement sur la sacro-sainte « répartition », à savoir que les actifs d'aujourd'hui financent par leurs cotisations, les retraites actuelles. Voilà pour le principe général, mais il existe en fait deux familles très distinctes d'actifs pour ce système, qui ne cotisent pas de la même façon. Les salariés du privé cotisent au régime général et à un ou deux régimes complémentaires; les indépendants, les professions libérales, les agents de la fonction publique et autres salariés de régimes spéciaux sont, eux, tous affiliés à des régimes différents et particuliers. Pour corser le tout, certains acquièrent leurs droits en trimestres,



d'autres en points et les modalités d'attributions (taux, âge de départ, montants des versements...) sont, elles aussi, différentes.

L'évolution promise et non des moindres, est de parvenir à un système de retraite « universel » et unique qui reposerait sur plusieurs fondamentaux :

1. On ne touche pas à la « répartition ». Comme nous l'avons vu, c'est un pilier social et social de notre système, les cotisations des actifs financent les pensions des retraités.

2. On loge tout le monde à la même enseigne: quel que soit le statut de « l'ex-travailleur », qu'il ait été fonctionnaire, salarié du privé, indépendant ou autre, les droits à pensions seront les mêmes à cotisations et âge de départ identiques. Une révolution par rapport à la situation actuelle.

3. La fin des disparités mois, années, trimestres... Tout le monde aux (bons) points! Les droits qui s'acquerraient aujourd'hui de façon disparate seraient comptés en « points » pour tous et en points uniquement.

4. La création d'un « coefficient de conversion » qui permettra, au moment de la retraite, de convertir les points acquis en droits, en fonction de critères neutres et objectifs tels que la durée de cotisation, l'âge du retraité ou même, son espérance de vie.

5. Enfin, et pour qu'aucun retraité ne se retrouve en totale précarité après une vie de labeur, un seuil de cotisation minimal sera défini pour garantir une retraite convenable.

Restent encore quelques questions en suspens que syndicats et opposition n'ont pas manqué de souligner et qui feront certainement l'objet d'après discussions. En dehors des travailleurs, notre système social garantissait des droits à la retraite à certains accidentés de la vie (victimes d'accidents du travail, personnes privées d'emploi, etc.), à certaines familles (majoration pour les mères qui adoptent ou accouchent, familles nombreuses...) ou autres.

Qu'advient-il de ces mécanismes solidaires?

Mais la principale question de cette réforme reste son financement dans un contexte global de vieillissement de la population et de promesse électorale de n'augmenter ni les impôts, ni les prélèvements supplémentaires.

### 10 MD€ À TROUVER... CHAQUE ANNÉE !

Dix milliards d'euros annuels, c'est le coût estimé pour financer la dépendance d'une société française qui vieillit, 1,5 million de Français ont plus de 85 ans aujourd'hui et les économistes en prévoient 5 millions en 2050.

Les options pour financer cette réforme ambitieuse ne sont pas si nombreuses :

- Après le lundi de Pentecôte, journée travaillée non payée qui rapporte 2,4 Md€/an, une seconde journée de solidarité serait envisagée.

- Allonger d'un an, l'âge de départ à la retraite en le faisant passer de 62 à 63 ans, permettrait de générer 2Md€/an les premières années. Mais la mesure reste particulièrement impopulaire.

- Allonger d'un an la durée de cotisation en la faisant passer de 42 à 43 ans. Tout aussi impopulaire que la précédente, cette option permettrait de générer 4 Md€/an.

- Enfin, prolonger la CRDS - dont le but était à sa création de résorber le trou de la sécurité sociale - au-delà de son terme de 2024 initialement prévu pourrait apparaître comme une piste intéressante. Il s'agirait de réaffecter son produit à la dépendance en la maintenant au-delà de 2024. Déjà intégrée par les contribuables, la mesure pourrait passer de façon indolore, mais serait considérée comme une nouvelle dépense publique, selon les critères de Maastricht.

Comme toujours en pareille nécessité, nous pouvons également compter sur les fonctionnaires de Bercy pour imaginer de nouvelles voies particulièrement créatives...

## RETRAITE DORÉE... OU PAS !

Comme toujours dans ce type de réforme, c'est du côté des comptes publics que le bât blesse. La crise des Gilets jaunes, en dehors de ce qu'elle a coûté à l'économie française (sur la consommation, notamment de la fin de l'année, le tourisme ou les dégradations) s'est assortie de nouvelles dépenses publiques de plus de 10 milliards qui n'étaient pas prévues par un exécutif surpris par l'ampleur de la crise et les réponses à y apporter. Dans ce contexte, le coût, tant financier que social, sera-t-il toujours d'actualité à mi-mandat quand on connaît la friolité des gouvernants à l'approche des prochaines échéances électorales? Cette réforme qui ambitionne de toucher 100 % des actifs, contrairement aux précédentes qui ne touchaient que les salariés du privé (Balladur en 1993) ou les fonctionnaires (Fillon en 2003) sera-t-elle assumée quand on sait qu'elle risque de concentrer tous les mécontentements? Les mois à venir nous le diront, mais les conséquences, elles, risquent de se payer – ou pas – sur les retraites de l'ensemble des actifs d'aujourd'hui et de demain. Vous aviez dit retraite dorée?

### QUELQUES CONSEILS SIMPLES POUR BIEN PRÉPARER SA RETRAITE

**Anticiper ses droits :** consulter le site [info-retraites.fr](http://info-retraites.fr) pour obtenir son récapitulatif de carrière et surtout, une projection sur ses droits à retraite et pensions attendues en fonction de l'âge de départ en retraite.

**Anticiper son départ :** un départ à la retraite doit se préparer dix à vingt ans avant la date fatidique! Au préalable, choisir l'âge de son départ de façon judicieuse en fonction des trimestres accumulés, mais aussi du droit à pré-retraite. Aujourd'hui, l'âge minimal pour partir à la retraite est de 62 ans, mais il faut compter sur un départ à 67 ans pour prétendre à une retraite à taux plein. Parfois, employeur et salariés ont un intérêt commun à aménager un départ plus progressif que brutal.

**Anticiper ses finances :** une retraite ne suffit en général pas à maintenir son niveau de vie d'actif. Investir judicieusement à long terme pour se garantir des compléments de revenus est l'une des meilleures pistes à envisager. Le choix des investissements est complexe entre risque/revenus et fiscalité. Des *family offices* tels qu'Allure Finance peuvent vous assister par leur expérience et expertise, n'hésitez pas à les interroger dès 40 ans passés...

# “ Les évolutions de notre métier sont reflétées dans notre formation ”



Entretien avec  
**Thierry de Poncheville**,  
vice-président,  
Affo

**L'Association française du *family office* (Affo) vient d'annoncer le lancement de sa formation en partenariat avec l'Aurep à destination des professionnels souhaitant approfondir leurs compétences dans tous les aspects du métier de *family officer*. D'une durée de vingt jours non consécutifs, ce programme d'un nouveau genre nous est présenté par Thierry de Poncheville, vice-président de l'Affo.**

**DÉCIDEURS. À quels besoins répond cette nouvelle formation ?**

**Thierry de Poncheville.** La formation que nous lançons s'inscrit dans un processus de réflexion engagé il y a quelque temps par notre commission formation et éducation pour accélérer la professionnalisation de notre métier. Nous avons d'ailleurs publié un livre blanc recensant les compétences nécessaires et nous les retrouvons dans les différents modules de la formation. Deux idées ont alors émergé. La première fut de créer un prix pour encourager la profession que nous représentons à travailler davantage avec les écoles et les universités ainsi qu'en matière de recherche dans ce domaine. La seconde fut de construire cette formation. Il s'agit d'un chantier important car l'Affo fonctionne grâce à ses bénévoles et l'enseignement est un véritable métier à part entière. C'est pourquoi nous avons voulu nous associer à l'Aurep qui est un organisme de formation reconnu, notamment en gestion de patrimoine. Ce fut donc un long processus mais celui-ci devrait aboutir à l'accélération de la professionnalisation de notre métier, en offrant une formation aux personnes voulant exercer ou exerçant déjà ce métier et souhaitant compléter leurs savoir-faire. L'objectif est aussi de se maintenir pleinement en éveil dans

un monde qui change et au sein duquel nos connaissances sont en constante évolution.

**Ce besoin est-il venu des familles ?**

En réfléchissant sur ce projet, nous l'avons orienté vers les professionnels. La formation a donc pour cible les mono et multi *family offices* ainsi que les partenaires qui sont les avocats, les banquiers et tous ceux qui gravitent dans notre milieu. Les familles peuvent y trouver un intérêt et, il est possible, sous les mêmes conditions d'admission, d'accueillir certains membres familiaux au sein de cette formation.

**Cette nouvelle offre est-elle venue d'un désir de rajeunir la profession de *family office* ?**

Le but premier est vraiment la professionnalisation. Ce métier, il y a encore peu de temps, était exercé par des personnes de confiance au sein des familles mais qui n'étaient pas toujours parfaitement formées. Nous assistons donc à un changement dans notre métier, notamment face à des situations de plus en plus complexes et notre ambition est de répondre à cet objectif. Le but n'est donc pas forcément de rajeunir la pratique mais plutôt de trouver les collaborateurs susceptibles de travailler avec les *family offices* ou avec leurs partenaires.

**Cela représente donc un début de formalisation de la profession ?**

Très certainement. L'Affo a fait un travail d'identification des diverses connaissances nécessaires pour exercer ce métier et nous sommes au cœur de la question. Nous voulons asseoir notre profession, lui donner un statut et plus de corps qu'auparavant. À ce titre, c'est la première formation de ce type en France.

**Après de quel public cette formation est-elle ouverte ? Est-elle ouverte aux CGP ?**

Elle est ouverte d'abord aux professionnels ayant déjà exercé une activité et possédant un certain bagage technique de niveau Bac +4. Nous pensons que notre métier nécessite de l'expérience et nous étions assez réticents à ce que notre formation intègre des gens trop jeunes ou encore étudiants. Ensuite, elle est bien entendu ouverte aux CGP. Nous n'aurions d'ailleurs pas contracté un partenariat avec l'Aurep si tel avait été le cas. Il n'existe donc aucune barrière exceptée celle de la compétence et de l'expérience.

**Pouvez-vous nous en dire plus sur le contenu ?**

Son contenu s'oriente vers les compétences essentielles à l'exercice du métier. La gouvernance, tant familiale que de l'entreprise, est bien sûr représentée et il existe également un module sur l'identification de l'ADN de la famille, pour bien déterminer qui la compose, quels sont ses actifs, ses objectifs... Nous insistons aussi sur le bilan patrimonial, qui relève de l'allocation d'actifs et de la gestion de patrimoine. La présence d'un module sur l'internationalisation de la famille et ses conséquences sur l'organisation du patrimoine nous paraît également indispensable. En outre, s'agissant d'entreprises familiales, un pan important sur la transmission d'entreprise est également prévu. La psychologie et les relations humaines au sein de la famille, primordiales pour développer une sensibilité sur les aspects relationnels sont également au programme. Il est important pour un *family officer* de comprendre ces dynamiques, notamment pour la résolution d'éventuels conflits. Enfin, un chapitre sur la philanthropie est également couvert.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

# “ Nous sommes très fiers de notre partenariat avec l'AFFO ”



Entretien avec  
**Catherine Orlhac**,  
présidente,  
Aurep

conseillers d'identifier les problématiques financières de long terme et les risques associés, afin de pouvoir construire une allocation d'actifs globale appropriée à la fois à l'environnement et au client.

**Vous avez également annoncé, en partenariat avec l'association française du family office (Affo), la création d'une formation dédiée au métier du family office. Quels seront les axes principaux de cette formation ?**

Le nombre de familles fortunées augmente, et leur environnement devient de plus en plus complexe. Ces familles ont pris conscience de la nécessité de se structurer et de se faire accompagner par un professionnel. Aussi, leur conseiller doit être capable d'appréhender leur situation personnelle dans leur globalité et d'identifier les bons interlocuteurs ainsi que les compétences nécessaires.

La formation proposée permettra de savoir gérer la pluridisciplinarité. Elle aidera les professionnels à acquérir les compétences nécessaires pour pouvoir s'entourer et fédérer une équipe de prestataires spécialisés dans l'intérêt bien compris de la famille. Elle s'articulera autour de trois axes principaux :

- la gouvernance d'entreprise et familiale ;
- l'organisation patrimoniale de la famille ;
- l'accompagnement de la famille ou comment gérer l'*affectio familiae*.

**Depuis quelques années, l'Aurep offre de nouvelles méthodes d'apprentissage comme le e-learning. Ce dernier est-il adapté à une matière aussi technique que la gestion de patrimoine ?**

À partir de la rentrée 2019-2020, en complément du format présentiel, nos formations seront toutes proposées en numérique *via* une plateforme digitale. Le savoir de l'Aurep deviendra ainsi accessible à tout moment depuis un ordinateur, une tablette ou un smartphone. Bien entendu, la formation en présentiel garde tout son sens. La technicité des matières mais aussi l'importance des aspects comportementaux rendent nécessaires les échanges en présentiel avec les formateurs. Le digital doit être considéré comme un facilitateur pédagogique. Mais rien ne remplacera l'humain !

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

**Structuré autour d'une équipe pédagogique d'une soixantaine de personnes, l'Aurep dispense des formations en gestion de patrimoine dans le domaine économique, civil, social, fiscal et comportemental. Catherine Orlhac, sa présidente, nous présente deux nouvelles formations portant sur le métier de family office et sur l'allocation d'actif patrimoniale.**

**DÉCIDEURS. Pouvez-vous décrire l'Aurep en quelques mots ?**

**Catherine Orlhac.** Il s'agit d'un organisme de formation dédié à la gestion du patrimoine. Nous proposons aujourd'hui six prestigieux diplômes de niveau bac + 5, permettant de répondre efficacement et de manière très opérationnelle aux besoins concrets des professionnels de la gestion de patrimoine. À ce jour, plus de 8 000 participants venant d'horizons divers nous ont fait confiance.

**Vous avez été nommée présidente de l'Aurep en mars 2018. Quel bilan tirez-vous de votre première année d'exercice ?**

L'année 2018 a été dense. Tout d'abord parce qu'il a fallu succéder à deux fortes personnalités, Jean Aulagnier et Jean-Pierre Corbel. Ce n'est jamais facile de passer après des personnes dont l'empreinte est autant attachée à la structure. Mais j'en ai fait une force. J'ai capitalisé sur ce que chacun d'entre eux m'avait appris. Mon ambition n'a pas été de révolutionner cette organisation mais de la faire évoluer en faisant rimer tradition et modernité. J'ai ainsi entrepris de développer de nouvelles formations pour répondre à des besoins

inédits du marché. Nous nous sommes également engagés dans un cheminement long mais nécessaire, de digitalisation de nos process et de nos formations.

**Vous allez proposer en 2020 le diplôme « Allocation d'actifs patrimoniale » dont les responsables pédagogiques sont Charles Nourissat et Pierre Sabatier. À qui s'adresse-t-il ? Quels sont les objectifs de cette formation ?**

Il s'adresse en particulier aux conseillers en gestion de patrimoine, qu'ils travaillent pour un cabinet indépendant ou pour une institution financière. La formation interressera également les *family officers* ou les

**« Le digital doit être considéré comme un facilitateur pédagogique »**

investisseurs privés qui souhaitent gérer directement leur patrimoine. Elle peut enfin venir compléter les connaissances des experts-comptables qui veulent offrir un service plus large à leurs clients. La maîtrise de cette discipline complexe permettra aux



# “ Le conseiller en gestion de patrimoine peut être confronté à l'isolement ”



Entretien avec  
**Henry Masdevall**,  
président,  
Actualis Associés

**Entre MIF2, PRIIPS ou encore DDA, les cabinets de gestion de patrimoine ont dû faire face à une actualité réglementaire très chargée au cours des dernières années. Cet environnement incertain a cependant favorisé l'émergence de groupement comme Actualis Associés. Henry Masdevall, son président, se confie sur son rôle au service de la profession.**

**DÉCIDEURS.** Vous avez créé le groupement Actualis en 2002. Qu'est-ce qui a, à l'époque, motivé votre démarche ?

**Henry Masdevall.** J'avais fait le constat que la profession de conseiller en gestion de patrimoine (CGP) exercée, jusqu'alors en totale indépendance, allait prendre une orientation différente. Les exigences réglementaires ont introduit des charges administratives très lourdes au sein des cabinets. Avec plusieurs de mes confrères, nous avons considéré que se regrouper nous permettrait de répondre plus facilement à ces obligations et d'harmoniser les procédures internes pour gagner en efficacité.

**Ce rôle n'est-il pas dévolu aux chambres représentatives de la profession ?**

Les chambres ont la mission de défendre et de faire reconnaître le métier en tant que tel. Le groupement se situe d'ailleurs dans l'approche pratique, concrète, dans la défense de la valeur économique des cabinets de CGP. L'objectif est ici d'optimiser les approches commerciales et de créer une relation de proximité avec les fournisseurs. Mieux vaut pour cela être plusieurs. Aujourd'hui, les chambres représentatives sont plus ouvertes à avoir des discussions avec les groupements.

**Quel est le profil des cabinets membres d'Actualis ?**

La grande majorité des cabinets ont été créés il y a dix ou quinze ans. Nous avons aussi quelques jeunes cabinets. Tous les membres ont adhéré à une charte de qualité et à un code de déontologie. Ceux-ci mettent en œuvre des règles de discipline commune à adopter vis-à-vis de nos clients.

**Quelles plus-values apportez-vous à vos membres ?**

Nous les soutenons dans la préservation de l'indépendance sur le plan capitalistique. Nous apportons également de la formation et de l'information ainsi que des soutiens réglementaires. Le groupement donne, par ailleurs, la possibilité à ses membres de faire évoluer leur offre produit plus facilement. Nous sommes pour eux force de proposition. Le CGP, malgré toutes ses connais-

sances, son expérience, peut être confronté à des problématiques d'isolement. Les relations de proximité avec les fournisseurs seront différentes, car ils peuvent avoir une

exigence supérieure sur les flux de collecte. Il serait alors plus difficile pour eux de conserver leur caractère « indépendant ».

**La constitution d'un groupement peut-elle favoriser le rapprochement capitalistique entre les cabinets ?**

Il est clair que lorsque vous adhérez à un groupement comme le nôtre, les relations entre les membres sont optimales. Les professionnels se réunissent régulièrement et connaissent l'approche des autres cabinets, leurs évolutions. Certains ont des relations plus étroites. Demain, cela favorisera la transition des cabinets, dès lors que les structures les plus âgées voudront céder le leur à des professionnels en qui ils auront confiance. Mais ce n'est pas aujourd'hui le principal objectif de nos membres. Ils s'inscrivent plutôt dans une démarche de développement du groupement en faisant notamment partager leur expérience.

**Quelles seront les prochaines étapes de développement de votre groupement ?**

Nous souhaitons attirer de nouveaux adhérents. Aujourd'hui, la plupart de nos membres sont issus de la région parisienne et du nord de la France. Nous avons la volonté d'élargir notre présence sur le plan géographique.

**Jusqu'ici, les conseillers en gestion de patrimoine ont montré une grande timidité sur les aspects de prévoyance et de protection sociale. Les lignes sont-elles en train de bouger ?**

Les cabinets ont vocation à se développer sur ces problématiques. Les CGP ont une excellente vision du patrimoine de leurs clients et une fine connaissance des problématiques qu'ils rencontrent. De plus en plus de nos membres interviennent sur

« L'objectif d'un groupement est d'optimiser les approches commerciales »

ces sujets. Preuve que les choses évoluent, le groupement Actualis dispose d'une commission sur la prévoyance et la protection sociale.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ Nous jouons la coopération des équipes ”



**Entretien avec**  
**Bertrand Lacourte,**  
avocat associé,  
Lacourte et Associés,  
Lacourte Groupe  
**et**  
**Virginie Dequesne,**  
notaire associée,  
Dequesne,  
Le Falher & Associés,  
Lacourte Groupe

**L'étude de notaires Dequesne, Le Falher & Associés se rapproche de l'entreprise Lacourte et Associés dirigée par Bertrand Lacourte, Valérie Magnard, Laurent Guilmois et Cécile Clerc-Giuntini. Les deux structures travailleront sous la marque Lacourte Groupe.**

## **DÉCIDEURS. Pourquoi ce rapprochement ? Quel est votre objectif ?**

**Bertrand Lacourte.** Cette alliance répond à plusieurs objectifs, liés d'ailleurs. Tout d'abord, nous nous connaissons bien : Virginie Dequesne a travaillé dans notre étude durant une dizaine d'années, sur le thème de l'immobilier et celui de la « technicité » propre à ce droit dans quoi l'Étude Lacourte a une pratique de longue date, et une réputation – et nous étions restés en relation. Ensuite, nous sommes culturellement reliés par le sujet du droit immobilier, celui de la « volumétrie », instrument juridique (aux sources très anciennes d'ailleurs) aujourd'hui banalisé mais initialement très novateur côté Lacourte. Et puis dans le tournant où nous sommes, professions avec, actuellement, nos deux entités (notariat et droit plus largement), ont souhaité repenser leur modèle entrepreneurial autour de cette idée de groupe, utilisant ce terme, même délibérément. Ce groupe s'est bâti dans les deux grands domaines d'activité qui sont les nôtres : l'immobilier, où il doit permettre de répondre aux besoins et à la rapidité requise par le marché, d'une part, et, d'autre part, le patrimoine, activité actuellement portée dans notre entreprise par Laurent Guilmois et ses équipes. Nous ne fusionnons donc pas. Nous jouons la coopération des équipes, la

dynamique que cela représente, pour ceux qui en font partie et la qualité d'offre que cela peut représenter pour nos clientèles.

**Virginie Dequesne.** Avec 140 personnes, nous disposons d'une puissance d'action et d'un dynamisme permettant d'apporter une réponse sur mesure et rapide à nos clients. Nous souhaitons avoir des synergies plus développées au sein des équipes, avec l'idée de rédiger des écrits communs. Le droit est de plus en plus complexe, notamment en raison de l'intégration des directives européennes. Nous devons donc pouvoir agir plus vite. Comme le dit si bien un proverbe africain : « *Si tu veux aller vite, marche seul mais si tu veux aller loin, marches ensemble* ». L'idée est de renforcer nos expertises dans chacun de nos domaines d'activité, réagir en temps réel dans un cadre en perpétuelle évolution.

**Le digital est également au cœur de votre projet avec deux volets, le renforcement des procédures de digitalisation et un accord avec une legal tech pour mettre en place une assistance pour les actes courants. Pouvez-vous revenir sur ces deux décisions et sur vos projets futurs ?**

**B. L.** Nous suivons un cheminement précis et concret. Le digital, il ne s'agit plus d'en

parler mais de le faire. Notre assistance digitale pour la pratique des acteurs courants peut soulager nos équipes. C'est un premier grand pas, très concret. Cette expérience est très impliquante et très intégrante. Elle va être lancée rapidement. C'est un projet qui se concrétisera en 2019, et dont on espère une aide forte en matière de formation des dossiers et le précédent d'une expérience « exportable » dans d'autres domaines. Il y a un projet par ailleurs dans le domaine des baux commerciaux à quoi nous devrions participer très prochainement.

## **Quels sont les apports de votre rapprochement sur les aspects patrimoniaux ?**

**B. L.** Les équipes de Laurent Guilmois et de l'Étude de Virginie Dequesne et Jean-François Le Falher ont des pratiques très complémentaires. Avec ces capacités d'intervention élargies, nous pourrions mettre à disposition du client plus de ressources dans ce domaine, et ainsi délivrer un service de conseil débordant le service traditionnel habituellement proposé.

**V. D.** Nous allons collaborer pour rendre un service sur mesure. Nous disposons d'un associé dédié au droit international privé, Jean-François Le Falher, pour apporter une plus-value supplémentaire dans un cadre d'internationalisation croissante des patrimoines ; chez Lacourte, deux notaires sont plus particulièrement tournés vers cette dimension du droit international.

## **Quelles sont les prochaines étapes de votre développement ?**

**B. L.** Le partage du savoir et le renforcement de nos échanges pour communiquer de façon la plus aisée, fluide, possible.

**V. D.** Nous voulons créer une émulation entre les équipes. Nous verrons ensuite quelles démarches mettre en œuvre pour aller plus loin, notamment grâce au digital. Les étapes ne sont pas définitivement fixées. Nous souhaitons garder de la souplesse, de l'agilité. Notre prochain objectif est de créer une newsletter commune pour échanger avec les clients. On se voudrait par ailleurs un groupe européen, évoluant dans un contexte international, avec, en particulier, des équipes bilingues, français/anglais, ce que nous faisons déjà en travaillant pour des institutionnels et des groupes étrangers.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

## SWISS LIFE AM FRANCE NOMME ANNE-MARIE AURIÈRES-PERRIN



Le gérant d'actifs européen vient d'annoncer la création du poste de directrice *asset management* et services immobiliers, fonction à la croisée des chemins entre *asset management* et *property management*.

Anne-Marie Aurières-Perrin intègre donc Swiss Life AM France et travaillera

avec Olivier Rochefort sur la partie *asset management* et David Martin-Blanchard du côté *property management*. Forte de ses trente ans d'expérience au sein de grands groupes comme Bouygues Immobilier ou encore Carrefour et sa filiale Cardety, où elle occupait le poste de directrice générale déléguée, elle rejoint la branche française de Swiss Life AM et aura notamment pour mission le développement de l'innovation liée aux métiers immobiliers.

## MONTPENSIER FINANCE SE RENFORCE



Lorenzo Gazzoletti est nommé directeur général de Montpensier Finance.

Fort de vingt ans d'expérience financière et diplômé de l'université Bocconi ainsi qu'HEC Paris, Lorenzo Gazzoletti rejoint le groupe Montpensier Finance. Après des expériences chez McKinsey & Co, Allianz ainsi que la création de La Banque postale

Gestion privée en 2008, son arrivée chez Montpensier Finance s'inscrit dans une stratégie de recrutement active ces derniers mois. En effet, les renforts de Wilfrid Galand en tant que directeur stratège et Olivier Fellous à la gestion action européenne ont précédé celui de Lorenzo Gazzoletti. Société de gestion indépendante, Montpensier Finance se développe depuis 2004, sous la présidence de Guillaume Dard.

## WISEAM TIENT SON DIRECTEUR GÉNÉRAL



La société de gestion française créée en 2011 et gérant 700 millions d'euros d'encours accélère son développement avec le recrutement de Guillaume de Trogoff.

Grâce à cette nomination, WiseAM apporte à sa structure l'expérience accumulée par Guillaume de Trogoff au sein

de nombreux acteurs de la finance. D'abord responsable des partenariats chez Rothschild & Cie en 2005 et directeur commercial d'A Plus Finance en 2008, il devient directeur d'ACG Management en 2016 avant de fonder la société de conseil Picoysed en 2018. « *La vision stratégique de Guillaume en termes de développement et d'organisation va nous permettre de poursuivre notre croissance* » a déclaré François Jubin, président de WiseAM. Au sein de cette structure spécialisée dans les solutions patrimoniales pour les clients privés et institutionnels, Guillaume de Trogoff aura pour objectif de renforcer le pilotage opérationnel et d'accélérer la mise en œuvre des stratégies de développement.

## AFG : TROIS ANNÉES SUPPLÉMENTAIRES POUR ÉRIC PINON



Senior advisor à la Financière de l'Echiquier, où il accompagne le développement d'une stratégie de partenariats à destination des sociétés de gestion et des CGP, Éric Pinon vient d'être réélu à la présidence de l'Association française de la gestion financière (AFG) par le conseil d'administration réuni le mardi 4 juin.

Trois nouvelles années de mandat où il sera entouré par deux vice-présidents, en la personne de Philippe Setbon et Matthieu Duncan. Le premier, directeur général de Groupama Asset Management, sera en charge de la réflexion sur les solutions d'épargne et l'investissement responsable tandis que le franco-américain Matthieu Duncan, CEO d'Ostrum Asset Management et ancien de Goldman Sachs, animera l'action de l'AFG sur le plan européen et international. Éric Pinon poursuivra, quant à lui, son engagement en faveur de l'éducation des investisseurs.

## EDMOND DE ROTHSCHILD RECRUTE MICHEL LONGHINI

Neuf ans après son arrivée chez Union bancaire privée (UBP), Michel Longhini rejoint le groupe Edmond de Rothschild en tant que responsable de la Banque Privée et membre du comité exécutif.

Le Groupe Edmond de Rothschild a officialisé l'arrivée de l'expérimenté Michel Longhini. Cette nomination vient finaliser la mise en place de la nouvelle gouvernance du groupe, annoncée le 13 mars dernier. Dans ses nouvelles fonctions, l'ancien membre du comité exécutif de BNP Paribas aura pour mission « *d'accélérer le dynamisme commercial en poursuivant le développement d'une offre de produits et de solutions toujours plus innovante* ». Après avoir travaillé en Asie et en Europe chez BNP Paribas et UBP, Michel Longhini supervisera l'ensemble de l'activité des banques privées du groupe en Europe occidentale et en Israël. « *Nous sommes heureux d'accueillir Michel dont l'expérience va nous permettre de poursuivre nos ambitions et d'adapter notre offre à une clientèle internationale de plus en plus sophistiquée* », a déclaré Vincent Taupin, CEO de Edmond de Rothschild.





# Tout au long de l'année, suivez l'actualité de Mécénat Chirurgie Cardiaque pour sauver ensemble des enfants !

retrouvez-nous sur : [www.mecenatchirurgiecardiaque.org](http://www.mecenatchirurgiecardiaque.org)



Merci au Sommet du Patrimoine et Performance de nous avoir si gentiment ouvert ses portes.

## Les choix des institutionnels

# Comment les investisseurs institutionnels gèrent-ils leurs portefeuilles ?

Rarement la conjoncture n'a semblé aussi incertaine. Les économistes eux-mêmes ne parviennent pas à s'accorder sur la poursuite ou la durée de la croissance mondiale. Les investisseurs doutent et l'optimisme affiché au début de l'année 2018 n'a pas résisté à l'accroissement du risque politique et au ralentissement synchronisé des principales économies mondiales. Comment les investisseurs institutionnels s'adaptent-ils à ce nouvel environnement ? Vers quels actifs se focalisent-ils ? Quelle place accordent-ils aux actifs réels ? Nous avons rencontré des représentants de mutuelles, assureurs et groupes de protection sociale. Ils nous présentent leurs stratégies.

PAR AURÉLIEN FLORIN



**L**es marchés sont déstabilisés, sous l'effet de deux mouvements contraires : d'un côté, le ralentissement économique mondial et l'affrontement géopolitique sino-américain, de l'autre, le changement de ton et de comportement des banques centrales aux États-Unis et en Europe qui a stoppé leur politique de resserrement monétaire. Le plan de relance économique chinois constitue l'autre facteur rassurant pour les marchés. Désormais, les investisseurs rêvent d'un scénario « Boucles d'or » où l'économie resterait « en zone tempérée » encore plusieurs années.

**La France a emprunté sur dix ans à des taux négatifs, un record historique**

### Les yeux rivés sur les banques centrales ?

À l'image de nombreux investisseurs, Mikaël Cohen, le directeur des opérations financières et des investissements de Groupama, a les yeux rivés sur les banquiers centraux : « Nous sommes très attentifs à leurs messages. Je ne pense cependant pas que les banques centrales soient entrées dans un nouveau cycle d'assouplissement. Elles ont plutôt marqué un arrêt. » Les décisions prises par ces institutions pourraient faire pencher la balance d'un côté ou de l'autre. Le calendrier de la prochaine élection présidentielle américaine aura un impact significatif. Guillaume Dard, président de Montpensier Finance, va

dans ce sens : « Donald Trump exerce une forte pression sur Jerome Powell pour le convaincre de baisser ses taux. Pour conquérir un deuxième mandat, il devra maintenir le taux de chômage à un niveau bas et faire en sorte que les marchés financiers restent porteurs. »

### Marchés obligataires : la prudence est de mise

La France a emprunté sur dix ans à des taux négatifs, un record historique. Ce taux de référence est descendu légèrement en dessous de zéro, à -0,002 % au cours du mois de juin. Cet environnement de taux bas demeure un véritable casse-tête pour les investisseurs obligataires. Comment créer



de la performance avec des titres aussi peu rémunérés ? Sophie Elkrief, directrice des investissements et des placements du groupe Maif, reconnaît que « la gestion d'actifs souffre car elle doit s'adapter à un environnement en pleine mutation avec des taux plus faibles ». Les institutionnels se montrent assez prudents sur le crédit et la création de valeur potentielle, compte tenu à la fois du niveau des taux et des spreads.

Dès la fin 2017, Agrica avait ainsi identifié des menaces grandissantes sur le plan économique et sur les valorisations. En réponse, le groupe de protection sociale a opéré une stratégie de « de-risking » de leur portefeuille obligataire, notamment pour les investissements consacrés aux obligations corporate dont le poids a baissé de 13 %, mais a aussi augmenté le rating moyen des titres détenus. Des décisions qui ne surprennent pas le directeur des investissements de CNP Assurances Olivier Guigné : « Sur le segment des obligations corporate, nous avons atteint un seuil plancher en dessous duquel il semble difficile de créer encore de la valeur. »

Dans ces conditions, faut-il opter pour des émissions dont la durée serait plus longue ? Sabine Castellan-Poquet, directrice des investissements du groupe Macif, n'en est pas convaincue : « Nous sommes toujours vigilants sur la maîtrise des risques. Nous avons donc veillé à ne pas trop allonger la durée de notre portefeuille. » L'heure semble davantage à la diversification. « Dans le crédit, où le gain potentiel est limité par nature, le maître mot est la diversification. Cela passe par des règles de dispersion par émetteurs, par pays... », abonde ainsi Mikaël Cohen. La diversification internationale n'est cependant pas toujours évidente à mener pour les institutionnels, comme le

confirme Sabine Castellan-Poquet : « Dans la mesure du possible, nous couvrons le risque de change. De ce fait, investir dans des obligations en dehors de la zone euro est moins intéressant car cela réduit leur performance. La diversification internationale sur les taux est, par conséquent, assez faible. »

### Les actions européennes privilégiées ?

Les marchés financiers se sont sévèrement repliés en 2018. Les messages accommodants des banques centrales ont cependant permis aux principaux indices boursiers de se reprendre depuis le début d'année, et les investisseurs institutionnels en ont profité. Ces derniers n'ont pas hésité à réaliser des mouvements tactiques sur une petite partie du portefeuille, en veillant toutefois à ne pas bouleverser leur grand rapport de force. « En fin d'année dernière, nous avions le sentiment que la correction était un peu sévère. Nous nous sommes donc repositionnés de manière marginale en toute fin d'année. Les performances de ce début 2019 sont exceptionnelles sur les marchés actions. Ces derniers ont rebondi très rapidement et nous nous sommes donc de nouveau allégés pour écrier nos plus-values », assure Philippe Rey, directeur des investissements de l'Union mutualiste retraite (UMR). En raison des dispositions réglementaires comme Solvabilité II, la consommation de capital pour les assureurs est plus favorable aux actions européennes qu'américaines. Les institutionnels privilégient donc très majoritairement la zone euro. Sabine Castellan-Poquet ajoute : « D'un point de vue géographique, nous sommes très majoritairement sur la zone euro. Les valorisations du marché européen nous semblent aujourd'hui plus intéressantes que celles des États-Unis. » Un choix d'autant plus marqué que nous assistons, de manière structurelle, à une corrélation plus forte entre les Bourses. « Ce n'est pas une bonne

nouvelle au regard de la gestion des portefeuilles. Diversifier les zones géographiques ne diminue plus autant le risque qu'auparavant », regrette le directeur de la Caisse de retraite complémentaire du personnel navigant professionnel de l'aéronautique civile, Étienne Stofer.

### Un appétit pour les actifs tangibles

L'immobilier et le *private equity* représentent des classes d'actifs très pertinentes pour des investisseurs institutionnels, plus enclins aux rendements attractifs et à une moindre volatilité qu'aux titres cotés. Un penchant confirmé par Stéphane Etroy, premier vice-président du deuxième gestionnaire de fonds institutionnel du Canada, le CDPQ : « La part de l'allocation de nos actifs globaux aux classes d'actifs moins liquides (immobilier, infrastructures, *private equity*) est en nette progression. Ces métiers ont des avantages qui nous semblent essentiels : la proximité des opérations permettant de créer de la valeur et générer des retours intéressants dans la durée. »

Le capital-investissement recueille d'ailleurs tous les suffrages. Selon Stéphane Makowski, directeur délégué aux investissements chez Agrica : « Le *private equity* est la classe d'actifs la plus performante depuis plusieurs années. Notre cible a donc été portée de 2 % à 3 %. Cet univers nécessite cependant une approche particulièrement prudente, « en raison notamment du niveau d'expertise requis pour l'identification des risques sur cette classe d'actifs ». Au-delà de l'investissement en capital, assureurs et mutuelles n'hésitent pas à se positionner sur de la mezzanine et de la dette privée.

Côté immobilier, les institutionnels français se concentrent sur les actifs en direct, situés en région parisienne. Un investissement qui représente en moyenne entre 5 % et 10 % de leurs actifs.

## Le capital-investissement recueille tous les suffrages



# “ La guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis est aussi une guerre technologique ”



**Entretien avec Sabine Castellan-Poquet,**  
directrice des investissements,  
groupe Macif

**Sur fond de guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis et une gestion toujours plus automatisée, Sabine Castellan-Poquet, directrice des investissements du groupe Macif, anticipe une volatilité encore élevée sur les marchés financiers.**

**DÉCIDEURS.** Alors que l'on pensait que les désaccords commerciaux entre la Chine et les États-Unis étaient en voie de résolution, l'administration américaine vient de relever les droits de douane sur 200 milliards de dollars de produits chinois tandis que Pékin a riposté avec une hausse des taxes visant 60 milliards de produits américains importés. Cette situation influence-t-elle votre politique d'investissement ?

**Sabine Castellan-Poquet.** Cela faisait partie des risques identifiés en début d'année avec notre *asset manager*, OFI AM. Cette guerre commerciale, qui est aussi une guerre technologique, risque de se déplacer sur le terrain des marchés de changes. Les politiques monétaires orchestrées par les banques centrales européennes et américaines demeurent très accommodantes. Les taux d'intérêt vont donc rester bas encore quelque temps. La volatilité devrait, quant à elle, rester élevée en raison de l'influence de la gestion quantitative et des décisions de gestion automatisées. Si nous sommes des investisseurs de long terme, cela ne nous empêche pas de prendre des positions plus tactiques. Cela nous a d'ailleurs été profitable.

**Après plusieurs semaines de hausse, les marchés actions, notamment français, se contractent de nouveau. Quelles sont vos positions actuelles ?**

Nous attendons une vague de correction supplémentaire de l'ordre de 3 % à 5 % pour en-

trer de nouveau sur les marchés à des niveaux attractifs. D'un point de vue géographique, nous sommes très majoritairement positionnés sur l'Europe, et notamment sur la zone

euro. Les valorisations du marché européen nous semblent aujourd'hui plus intéressantes que celles des États-Unis. Investir dans les marchés de la zone euro nous permet également de limiter le risque de change.

**La Fed a récemment marqué un coup d'arrêt dans sa hausse des taux tandis que la BCE maintient une politique monétaire accommodante. Comment vous adaptez-vous à cette situation ? Quelle politique d'investissement appliquez-vous pour votre portefeuille obligataire ?**

Nous sommes toujours vigilants sur la maîtrise des risques. Nous avons donc veillé à ne pas trop allonger la durée de notre portefeuille. Celui-ci n'est pas investi sur des obligations à haut rendement en direct mais par l'intermédiaire de fonds, dans des proportions moins importantes. Dans la mesure du possible, nous couvrons le risque de change.

*De facto*, investir dans des obligations en dehors de la zone euro est moins intéressant car cela réduit leur performance. La diversification internationale sur les taux est par conséquent assez faible.

**Le groupe Macif est fortement engagé dans l'investissement responsable. Comment se concrétise ce positionnement dans la gestion de votre portefeuille actions ?**

C'est un sujet très important pour nous. Nous mettons en œuvre une stratégie d'investissement responsable sur toutes les classes d'actifs. Nous intégrons les critères ESG pour réaliser notre sélection d'actifs ou de fonds. Nous avons la conviction que cette analyse est créatrice de valeurs, de performances et permet de diminuer les risques. Plus de 40 % de nos fonds sont dits « responsables », même s'ils ne sont pas tous labellisés comme tels. Nous détentions également au sein de nos portefeuilles des fonds thématiques (finance positive...). Notre volonté est de faire progresser d'année en année la part de nos investissements sur les fonds responsables, avec l'objectif de franchir le palier des 50 % en 2020.

**« Nous avons veillé à ne pas trop allonger la durée de notre portefeuille obligataire »**

**Outre l'immobilier, on note un intérêt soutenu des investisseurs institutionnels pour les actifs réels de diversification tels que les infrastructures ou le *private equity*. Sur quels types d'actifs êtes-vous positionnés ? Selon quels critères ?**

Ce sont des classes d'actifs très pertinentes pour des investisseurs de long terme. Leurs rendements sont attractifs. Ces placements représentent entre 5 % et 10 % de notre portefeuille. Nous apprécions notamment les fonds infrastructures, sous forme de dette ou de capital, le *private equity* et les fonds investis dans les PME et ETI. Nous sommes aussi sensibles au financement de la transition énergétique. Sur ces thématiques, la priorité est de sélectionner une équipe de gestion performante. Pour ce faire, nous collaborons notamment avec les filiales et partenaires d'OFI AM, Swen Capital Partners, Zencap AM, et InfraVia Capital Partners.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ Pour l’investissement obligataire, le maître mot est la diversification ”



**Entretien avec**  
**Mikaël Cohen,**  
directeur des opérations  
financières  
et des investissements,  
Groupama

**Le directeur des opérations financières et des investissements de Groupama, Mikaël Cohen nous fait part de sa « *relative prudence* » sur les marchés actions, en raison notamment de l’influence des banques centrales et des risques pesant sur les relations commerciales entre les États-Unis et l’Europe.**

**DÉCIDEURS.** L’évolution des marchés actions est aujourd’hui étroitement liée à l’environnement de taux. Cela influence-t-il votre politique d’investissement ?

**Mikaël Cohen.** L’élément déterminant du rebond du début d’année a été le changement de ton et de comportement des banques centrales aux États-Unis et en Europe. Nous sommes donc très attentifs à leurs messages. Je ne pense cependant pas que les banques centrales soient entrées dans un nouveau cycle d’assouplissement. Elles sont plutôt dans une phase de pause. D’autres éléments sont de nature à influencer les marchés actions. Si les investisseurs ont toujours les yeux braqués sur les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis, ils semblent aujourd’hui avoir déjà acheté le principe d’un accord entre ces deux superpuissances. L’ouverture d’un nouveau front entre les États-Unis et l’Europe pourrait toutefois prendre le relais. Le Brexit semble, quant à lui, peu visible outre-Atlantique. Le niveau de la conjoncture chinoise inquiète également les investisseurs mais il semble que les mesures prises par le gouvernement chinois portent leurs

fruits. Enfin, il n’y a pas eu de mauvaises nouvelles concernant les publications des résultats des entreprises. Tout cet environnement se traduit néanmoins par une relative prudence de notre part sur les marchés actions.

**Les valorisations actuelles des marchés actions sont-elles soutenables ?**

Les valorisations actuelles ne sont pas anormales. Nous ne sommes pas dans une situation comparable aux années 2000 ou

à 2007. Avec un price earning ratio (PER) de 15 en Europe, un niveau proche de la moyenne historique, nous ne pouvons pas dire que les marchés soient surévalués. Ce ratio cours/bénéfices doit aussi s’analyser par rapport aux taux d’intérêt. Or ces derniers n’ont jamais été aussi bas. C’est donc très compliqué aujourd’hui

d’être sous-exposé en actions. Alléger son portefeuille serait également coûteux en termes de rendement. Le rendement des dividendes des actions de la zone euro est supérieur à 3 %, alors que conserver des liquidités coûte de l’argent. Aujourd’hui, Groupama a, en moyenne, 5 % à 6 % de ses actifs exposés en actions ce qui est plutôt dans le bas de fourchette des comparables.

**Quels sont vos choix d’investissement sur les marchés actions ? Quelle diversification apportez-vous à vos portefeuilles, malgré les contraintes réglementaires qui pèsent sur votre activité ?**

L’idée est de tendre vers une poche action plus diversifiée géographiquement, quand bien même il y aurait un risque de devise qui serait coûteux en capital. Mais nous estimons, comme de nombreux confrères, que la différence de valorisation entre les marchés européens et américains est importante et qu’il reste plus pertinent de rester davantage pondérés sur celui de la zone euro pour le moment.

**Quelle est votre stratégie d’investissements sur les obligations émergentes ?**

Nous avons trois poches d’investissement distinctes pour le crédit : les obligations gouvernementales, les obligations Investment Grade et enfin les obligations High Yield et émergentes. Cette dernière poche n’étant pas considérée comme stratégique, nous pouvons en sortir complètement si nous l’estimons nécessaire. Concernant plus spécifiquement la dette

**« Groupama a, en moyenne, 5 % à 6 % de ses actifs exposés en actions »**

émergente, nous privilégions les obligations d’État au détriment des *corporates*. Les facteurs de risque à surveiller particulièrement en fonction de l’économie des pays émergents sont le dollar (monnaie dans laquelle ils s’endettent souvent) et les matières premières pour ceux qui en sont exportateurs.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ Chacun joue pour soi et pourtant la qualité de la croissance dépend du commerce mondial ”



**Entretien avec Étienne Stofer,**  
directeur général,  
Caisse de retraite  
du personnel navigant  
professionnel de  
l'aéronautique civile (CRPN)

**Le directeur de la Caisse de retraite complémentaire du personnel navigant professionnel de l'aéronautique civile, Étienne Stofer, s'exprime sur la corrélation toujours plus forte entre les bourses mondiales.**

**DÉCIDEURS.** Les marchés actions font preuve d'une grande volatilité depuis dix-huit mois. Dans ces conditions, il est difficile d'acheter au plus bas et de vendre au plus haut. Comment gérez-vous votre portefeuille ?

**Étienne Stofer.** Nous avons le privilège des investisseurs de long terme. Nous n'avons pas vocation à rechercher les introuvables point haut et point bas du marché. Nous privilégions une politique de réactions régulières et à petites doses. Dans le contexte actuel, nous réalisons au fur et à mesure de la hausse un allègement de nos positions en actions et nous sommes à l'achat lors des phases de baisse. L'idée est d'accompagner un mouvement. Sans l'avoir formatée de manière automatique, nous conservons une allocation assez stable en valeur de marché. Cette stratégie est plus que jamais nécessaire dans une conjoncture incertaine, dont les économistes ne parviennent pas à s'accorder sur la poursuite ou la durée. Même s'il convient d'être prudent, un constat s'impose : il y a beaucoup d'actifs plus chers que les actions, en termes relatifs. Il est, en conséquence, intéressant de détenir des actions dont les valorisations sont plus accessibles que les obligations au sens large du terme.

**Les marchés actions européens, japonais, américains et même émergents font preuve**

**d'une certaine homogénéité, ce qui n'est pas habituel.**

C'est un élément d'appréciation assez surprenant. Prenons l'exemple de l'impact du Brexit sur l'évolution des cours des actions britanniques et de la devise par rapport aux actions de la zone euro et la valeur de l'euro. À l'exception d'une courte période, nous n'avons pas assisté à une chute des actions britanniques. Deux ans après le Brexit, les valeurs britanniques, exprimées en euro, sont aussi performantes que les valeurs de la zone euro. Ce constat n'est pas aussi naturel que nous pouvions l'anticiper. Le commerce s'est fortement mondialisé ; parallèlement, il semble que les marchés financiers consi-

dèrent que dans chaque secteur, il existe une plus grande interdépendance des résultats des grands groupes internationaux, malgré la volonté des Britanniques, des Américains ou des Japonais de vouloir renforcer leur économie nationale, en la « protégeant » des autres. Chacun joue pour soi et pourtant la qualité de la croissance dépend du commerce mondial. Nous assistons de manière

structurelle à une corrélation plus forte entre les bourses. Ce n'est pas une bonne nouvelle au regard de la gestion des portefeuilles. Diversifier les zones géographiques ne diminue plus autant le risque qu'auparavant.

**Valeurs de croissance ou valeurs décotées, quel est votre choix ?**

Cette répartition entre *growth* et *value*, nous la suivons un peu en Europe et aux États-Unis, mais pas sur le reste de la planète. Aux États-Unis, nous sommes principalement investis en ETF et fonds indiciels, des indices larges et par nature équilibrés entre valeurs de croissance et valeurs décotées. Nous avons également deux fonds aux stratégies opposées en théorie, l'un positionné sur des titres *growth*, l'autre sur des titres *value*. Le marché américain est bien arbitré : la gestion active performe très difficilement mieux que la gestion indicielle.

Sur la gestion européenne, nous optons en revanche majoritairement pour de la gestion active. Nous donnons plus de place aux petites et moyennes valeurs et aux techniques de volatilité contrôlée.

**Concernant la gestion de votre portefeuille immobilier, vous privilégiez, comme la très grande majorité des investisseurs institutionnels, l'achat de biens en direct. Quelle part représente l'immobilier de bureaux ? d'habitation ?**

Nous sommes investis à 100 % dans des actifs en direct, nous n'avons pas de participation dans des fonds immobiliers. Nous sommes à 100 % en région parisienne dont 96 % à Paris et en première couronne. Sur la

**« Nous avons veillé à ne pas trop allonger la durée de notre portefeuille obligataire »**

durée, nous respectons un certain équilibre dans notre patrimoine entre les bureaux (55 %) et les biens d'habitation (45 %). Nos deux dernières acquisitions concernent un immeuble de bureaux situé boulevard de Courcelles, dans le 8<sup>e</sup> arrondissement de Paris, en bordure du parc Monceau, ainsi qu'un immeuble d'habitation également situé à Paris, boulevard Saint-Michel.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN



# “ L'évolution des marchés actions est étroitement liée à l'environnement de taux ”



Entretien avec  
**Olivier Guigné**,  
directeur des  
investissements,  
CNP Assurances

vont contribuer au maintien du niveau d'activité. Nous avons peut-être troqué un cycle économique rapide et court pour un cycle plus long dont la montée est douce. On peut imaginer que le cycle perdure encore plusieurs années.

## Quels sont vos choix d'investissement sur les marchés actions ? Privilégiez-vous certaines zones géographiques ou secteurs d'activité ?

En raison des dispositions réglementaires comme Solvabilité II, la consommation de capital pour les assureurs est plus favorable aux actions européennes qu'américaines. Nous sommes donc très ancrés sur la zone euro. Nous pensons aussi que les corrélations restent fortes entre les zones géographiques. Nous demandons à nos asset managers de rester sensibles à certaines thématiques, dont l'Investissement socialement responsable (ISR) et la transition énergétique. Nos portefeuilles de référence ont pour but de surperformer les actions les mieux notées en termes de critères ESG (Environnementaux, sociaux et de gouvernance) et celles les plus avancées sur la contribution à la transition énergétique.

**En dépit de la remontée des marchés actions au cours du premier trimestre 2019, les investisseurs sont restés prudents. Olivier Guigné, directeur des investissements de CNP Assurances, adopte, lui aussi, cette posture et exprime quelques réserves sur le potentiel de création de valeurs des marchés obligataires.**

**DÉCIDEURS.** Après les turbulences du dernier trimestre 2018, les marchés financiers ont repris des couleurs. Malgré cela, certains investisseurs restent prudents. Comment vous positionnez-vous dans cet environnement ?

**Olivier Guigné.** Nous avons adopté une approche prudente sur la gamme actions et développé une stratégie sur la base d'actions protégées, c'est-à-dire des achats d'actions couvertes par des options, en direct ou via des fonds. Ce positionnement nous permet d'avoir un profil de gain asymétrique : en contrepartie d'une couverture sur la baisse, nous acceptons de renoncer à une partie de la hausse. Le rôle d'amortisseur de ces options a bien fonctionné lors de la phase de baisse et nous avons aussi pu bénéficier d'une partie de la hausse au cours du premier trimestre. La période actuelle est propice à cette stratégie. L'évolution des marchés actions est liée à l'environnement de taux. Les messages accommodants des banques centrales ont aidé les indices boursiers à se reprendre, en dépit de possibles difficultés économiques à venir et d'un resserrement de la politique monétaire.

**L'apaisement des tensions commerciales sino-américaines peut-il envoyer un signal positif durable aux marchés ?**

Désormais l'accord sino-américain est intégré par les marchés. Mais un tel accord

pourrait-il se prolonger sur le long terme ? Il faudrait pour cela garder à l'esprit le calendrier électoral américain. Dans ce cadre, les investisseurs devraient avoir davantage de certitudes sur la stratégie sino-américaine.

## « La stratégie de l'administration américaine vis-à-vis de l'Europe soulève à ce stade des interrogations »

La résolution des désaccords commerciaux entre la Chine et les USA pourrait déboucher sur une révision des accords commerciaux des USA avec l'Europe. La stratégie de l'administration américaine vis-à-vis de l'Europe soulève des interrogations.

**La pente de la courbe des taux américains vient de s'inverser. Faut-il anticiper un renversement du cycle macroéconomique aux États-Unis ?**

Il se dit que la récession peut intervenir dans les dix-huit à vingt-quatre mois après l'inversion de courbe des taux mais je n'ai pas de certitude là-dessus. Nous sommes dans un cycle économique long, lequel peut se retourner. Mais ce contexte est aussi un peu inédit. Les politiques monétaires

**La FED a stoppé le processus de normalisation de sa politique monétaire. La BCE maintient sa politique accommodante. Ces choix sont favorables à un contexte de taux bas. Comment créer de la valeur sur les marchés obligataires ?**

Nous sommes assez réservés sur le crédit et la création de valeur potentielle compte tenu à la fois du niveau des taux et des spreads. Sur le segment des obligations corporate, nous avons atteint un seuil plancher sous lequel il semble difficile de créer encore de la valeur. En tant qu'assureurs, nous sommes investis via des mandats dans une optique de *buy & hold*. Les fonds obligataires seraient les premiers à subir des variations de marché.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ La croissance mondiale est entrée dans une phase de ralentissement ”



Entretien avec  
**Philippe Rey**,  
directeur des investissements,  
Union mutualiste retraite (UMR)

**Créée en 2002, L'Union mutualiste retraite (UMR) est une union de mutuelles spécialisées dans l'épargne retraite. Elle gère près de 9,1 milliards d'euros au seul bénéfice de ses sociétaires. Plus de 40 % de ses investissements en actions le sont en dehors de l'Europe. Un positionnement singulier expliqué par son directeur des investissements, Philippe Rey.**

**DÉCIDEURS.** Avant d'évoquer votre stratégie pour 2019, revenons sur 2018, une année particulièrement difficile pour les marchés actions. Comment avez-vous vécu la chute brutale des principaux indices mondiaux ?

**Philippe Rey.** L'UMR est un investisseur de long terme ; la durée moyenne de nos engagements est de vingt ans. Tactiquement, nous pouvons ajuster notre allocation à la marge, comme ce fut le cas l'année dernière, alors que les marchés actions ont connu leur pire année depuis 2011. L'optimisme des investisseurs du début d'année n'a pas résisté à l'accroissement du risque politique et le ralentissement synchronisé des principales économies mondiales. Ces craintes, nous les avons assez bien anticipées. Nous nous étions allégés au printemps 2018. En fin d'année, les investisseurs ont sombré dans le pessimisme, tant et si bien que nous avons assisté à un *sell off* sur les marchés actions mondiaux. Même le marché américain, qui avait jusqu'alors bien résisté, a baissé à partir du quatrième trimestre. En 2018, notre portefeuille d'actions européennes s'est replié de près 14,5 %. Notre poche consacrée aux actions internationales a cependant joué son rôle d'amortisseur en ne cédant que 7,8 %. Les valeurs cycliques sont celles qui ont le plus souffert. À l'inverse, le

secteur des services publics, de la santé et de l'énergie ont fait preuve d'une belle résistance.

**Avez-vous allégé vos positions après le rebond des marchés au cours du premier trimestre 2019 ?**

En fin d'année dernière, nous avions le sentiment que la correction était un peu sévère. La croissance mondiale est entrée dans une phase de ralentissement, et non de récession comme certains investisseurs avaient pu le craindre. Nous nous sommes donc repositionnés de manière marginale en toute fin

« Notre poche consacrée aux actions internationales a joué son rôle d'amortisseur en 2018 »

d'année sur les marchés actions. Les performances de ce début 2019 sont exceptionnelles sur les marchés actions. Ces derniers ont rebondi très rapidement et nous nous sommes donc de nouveau allégés pour écarter nos plus-values.

**Malgré votre préférence pour les actions européennes, vous n'hésitez pas à diversifier vos investissements sur d'autres zones**

**géographiques. Quelles parts représentent les marchés américains et japonais ? Qu'en est-il de la Chine ?**

Plus de 40 % de nos investissements en actions le sont en dehors de l'Europe. Les États-Unis sont la première puissance mondiale et nous les considérons comme une zone de refuge davantage recherchée lorsque les marchés financiers sont secoués. Notre exposition globale à cette zone est légèrement supérieure à 26 %. Le Japon représente entre 4 % ou 5 % de notre allocation. Malgré les problèmes de vieillissement de la population et du manque de main-d'œuvre, le pays fait partie des économies intéressantes, en partie décorrélées des autres zones géographiques. Outre nos expositions marginales sur le Canada et l'Australie, 10 % de notre portefeuille actions est investi sur les émergents, dont une majorité sur la Chine. Un attrait qui vise à la fois les grandes sociétés chinoises de croissance comme des actions d'entreprises locales gérées par des spécialistes.

**Le segment de la dette privée est-il aujourd'hui attractif ? Comment gérez-vous les risques associés à ces investissements ?**

La France est le deuxième marché européen de la dette privée. Nous investissons sur cette thématique par l'intermédiaire de fonds spécialisés, principalement sur la dette senior, et de façon plus modeste sur la dette mezzanine et l'unitranche. Dès 2012, nous nous étions par exemple positionnés sur les premiers Euro Private Placement (Euro PP). Nos engagements portent sur des tickets allant de 10 à 20 millions

d'euros. Les fonds sur lesquels nous sommes investis sélectionnent une dizaine d'ETI et proposent un taux de rendement net oscillant entre 3 % et 3,5 %. Nous sommes très vigilants lorsque nous réalisons nos *due diligences*. Nous vérifions notamment la capacité des sociétés de gestion à bien mesurer les taux de défaut hypothétiques et le taux d'endettement des sociétés financées. Un regard très soutenu est également porté sur les aspects juridiques.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ Le *private equity* est la classe d’actifs la plus performante depuis plusieurs années ”



Entretien avec  
**Stéphane Makowski**,  
directeur délégué  
aux investissements,  
Agrica

Nos équipes sélectionnent des fonds qui correspondent aux orientations de gestion et non l'inverse. Nous fonctionnons aussi au travers de fonds dédiés. Cette stratégie présente l'avantage de retranscrire fidèlement notre politique d'investissement à un niveau de frais moindre en se dotant d'expertises identifiées au bénéfice de la performance. Ces fonds sont accessibles à partir d'un encours géré de 50 millions d'euros.

**Vous déléguez la gestion de votre portefeuille dédié au *private equity* à des professionnels en investissant à travers des fonds spécialisés. Quels secteurs d'activité ont votre préférence ?**

Cette classe d'actifs nous offre la possibilité d'investir sur des thématiques proches de notre sensibilité : le secteur agroalimentaire, de la santé ou de la silver économie. Au-delà de l'investissement en capital, nous sommes aussi positionnés sur de la mezzanine et de la dette privée. Le *private equity* est pour nous la classe d'actifs la plus performante depuis plusieurs années. Notre cible d'investissement a donc été portée de 2 % à 3 %. Cet univers nécessite cependant une approche particulièrement prudente, du fait du niveau d'expertise requis pour l'identification des risques sur cette classe d'investissements.

**Et concernant les fonds infrastructures ?**

C'est un vrai sujet pour nous. Notre commission des placements nous a missionnés pour proposer un positionnement structurel sur les infrastructures. Outre une durée d'engagement

**Agrica, le groupe de protection sociale complémentaire dédié au monde agricole, pilote un encours d'actif de 8 milliards d'euros, avec une particularité : 85 % de leurs engagements de passif sont constitués en vue de la retraite. Stéphane Makowski, son directeur délégué aux investissements, nous éclaire sur ses process d'investissement.**

**DÉCIDEURS.** Après les turbulences du dernier trimestre 2018, les marchés financiers ont repris des couleurs. Malgré cela, certains investisseurs restent prudents. Comment vous positionnez-vous dans cet environnement ?

**Stéphane Makowski.** Du fait de l'encours piloté et de la volonté de stricte adéquation avec Solvabilité 2, le groupe Agrica a mis en place en 2017 un process de suivi permanent du risque de marché. Nous avons donc alloué des outils spécifiques et des compétences dédiées. Cette approche *ex ante* vient en complément du calcul *ex post* du SCR déclaratif, mesurant le risque *a posteriori*. Grâce à cet outil, nous pouvons motiver toute décision de gestion au travers d'un double prisme : l'impact attendu sur le risque de marché et sur l'allocation d'actifs. J'insiste sur le fait que le pilotage des risques par anticipation suit un processus intégré au fonctionnement paritaire des institutions du groupe Agrica. Comme vous le savez, s'il est toujours très difficile de vendre au plus haut du marché et d'acheter au plus bas, la gestion ajustée par les risques présente l'intérêt de pouvoir justifier de telles décisions qui peuvent sembler contracy-

cliques alors qu'elles sont potentiellement une source de performance.

**Sur quels critères choisissez-vous les OPCVM sur lesquels vous allez investir ?**

Notre processus de sélection est quantitatif et qualitatif. Parmi nos critères figurent la performance, la volatilité, la conformité, la formalisation des process de gestion, le contrôle de risque, la qualité des reporting, la structure et les compétences des équipes de gestion, la solidité financière ou encore

« Nous appliquons le principe de la transcendance de la politique d'investissement »

le niveau de frais. L'objectif est de sélectionner des gérants capables de générer de l'alpha. Les fonds désignés peuvent être souscrits en fonction des orientations de gestion et font l'objet d'un suivi régulier. Nous appliquons le principe de la transcendance de la politique d'investissement.

très longue (jusqu'à 25 ans), ce type de placements présente des risques spécifiques, notamment sur les aspects réglementaires et juridiques. Le travail que nous opérons porte en conséquence sur l'élaboration d'éléments de décision exhaustifs.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIE FLORIN



# “ Nous avons mis en place un système mixte qui associe l'exclusion et le *best in class* ”



Entretien avec  
**Gilles Garnier**,  
directeur des investissements,  
Pro BTP

**Groupe de protection sociale spécialisé dans le bâtiment et les travaux publics, Pro BTP est une association paritaire à but non lucratif créée en 1993. Gilles Garnier, directeur des investissements du groupe, revient pour *Décideurs* sur l'actualité et les projets de Pro BTP.**

## **DÉCIDEURS. Pouvez-vous nous décrire la démarche d'investissement de Pro BTP ?**

**Gilles Garnier.** La direction des investissements couvre l'ensemble des bilans des institutions d'assurance du groupe, dans la dimension « actifs standard » mais également dans la partie patrimoine, au sens large, avec une activité importante en actifs réels. Nous avons au total 17 milliards d'euros d'encours sous gestion dont 60 % d'actions/obligations ainsi qu'une importante poche d'actifs réels, dont des investissements en infrastructures, en immobilier et en capital-investissement. Au total, plus de 35 personnes chez Pro BTP travaillent autour de ces thématiques.

## **Comment se divisent vos activités ?**

Elles se divisent en trois blocs. En premier lieu on peut citer le pilotage des bilans, au sens économique, de la fonction ALM. Vient ensuite le bloc pilotage des investissements, pour lequel nous déléguons les politiques d'investissements dans les actions/obligations à une société de gestion interne, Pro BTP Finance. Concernant les actifs réels ou encore les activités de financement d'infrastructures, nous gérons cela en direct. Enfin, le troisième bloc est celui de la gestion du patrimoine, composé notamment par les trois milliards d'euros d'immobilier que nous administrons.

## **Quelles sont les spécificités de Pro BTP ?**

Nous sommes d'abord un groupe de protection sociale, en plus d'œuvrer en matière d'assurance de personnes (ADP). Nous agréons également l'ensemble des groupes de protection sociale à vocation professionnelle, ce qui donne une dimension particulière et globalement complète de notre offre de produits d'assurance dédiés à la profession. Ces qualités nous permettent de fidéliser entre 3,5 et 4 millions d'adhérents.

## **Comment abordez-vous les critères ESG ?**

Ils sont très importants à nos yeux et représentent un axe de développement central et en s'inscrivant parfaitement dans la philosophie de notre groupe de protection sociale. Il s'agit enfin d'un outil de pilotage des risques très intéressant qui devrait, à l'avenir, devenir de plus en plus prépondérant.

## **Quel est le positionnement de Pro BTP sur la notion de *best in class* ?**

Nous avons mis en place un système mixte qui associe l'exclusion et le *best in class*. L'idée est d'éviter de travailler sur des moyennes et d'avoir la capacité d'entrer dans le détail des items des analyses ESG, au sein des différents supports d'investissement. La plus grande efficacité dans la dimension risque

que peut représenter l'ESG est d'avoir la capacité de placer des critères de non-éligibilité sur des items assez précis et porteurs de risques assez emblématiques, comme la présence d'un comité d'audit notamment.

## **Comment cette politique d'exclusion se traduit-elle dans vos stratégies ?**

Nous avons un meeting d'exclusion dans lequel nous communiquons avec les candidats écartés. Les échanges alimentent la base d'un suivi qui peut éventuellement les ramener dans nos actifs éligibles, à condition de mettre en place des critères qui nous semblent nécessaires.

## **Comment avez-vous vécu la fin de l'année 2018 et ses conditions de marché complexes ainsi que son rebond début 2019 ?**

Comme notre pilotage de bilan est assez marqué par la technologie ALM, nos ratios de solvabilité sont donc stables face à ces conditions de marché. Ainsi, il n'y a pas eu d'importantes modifications de nos paramètres de solvabilité en fin d'année à l'exception de l'assurance vie, qui est un produit fortement concurrentiel et tourné vers la performance financière directe. La majeure partie de nos actifs côté prévoyance est largement mise à l'abri grâce au pilotage de bilan. Notre philosophie se résume à gérer sereinement notre matelas de fonds propres.

## **Comment percevez-vous le paysage institutionnel français en tant que grand investisseur ?**

Nous avons des ADP qui ont connu une première vague de consolidation assez massive dans les années 2000. Ensuite, l'univers des coûts de protection sociale et des mutuelles est lui aussi entré dans une phase de rapprochement, même à marche forcée. Au-delà, le paysage en matière de retraite touchera fortement la répartition des activités au sein des groupes de protection sociale (GPS), du fait de la réforme que le gouvernement Macron est en train de préparer. Côté GPS, la perspective est plus incertaine en termes de périmètre et de nature d'activité, avec un questionnement sur le poids relatif des activités retraite dans un futur proche.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

# Un programme ambitieux de développement de notre allocation dans la dette émergente



Entretien avec  
**Edouard Jozan**,  
chief investment manager  
Allianz France

diversifié entre les États-Unis, les pays émergents et l'Asie-Pacifique. Cette répartition stratégique nous garantit de capter la prime de risque en bénéficiant d'effets de diversification. À l'intérieur de cette poche action, nous diversifions notre allocation tactiquement en fonction des mouvements de marché, à la recherche de bons points d'entrée et de sortie.

Par ailleurs, nous avons un programme ambitieux de développement de notre allocation dans la dette émergente. Les pays émergents continueront d'être des marchés extrêmement moteurs d'ici cinq à dix ans. Ces pays ne sont pas encore totalement explorés en matière d'investissement, et notre approche d'investissement avec les bons partenaires de gestion devrait nous permettre un engagement plus direct et pérenne.

En somme, la volatilité des marchés nous impose d'être vigilants, tout en restant innovant, diversifiant et sélectif. Dans cette logique, nous apprécions également les actifs réels, les investissements alternatifs.

**Pour Edouard Jozan, le marché s'approche d'une fin de cycle économique avec un atterrissage en douceur. Il se sert de la volatilité pour saisir des opportunités d'investissements attractifs.**

**DÉCIDEURS.** Après les fortes turbulences du dernier trimestre 2018, les marchés financiers ont repris des couleurs en ce début d'année. Malgré cela, certains investisseurs demeurent très prudents. Comment vous positionnez-vous dans cet environnement ?

**Edouard Jozan.** Nous sommes un investisseur de long terme, avec un passif long. Actuellement, la fin du cycle économique apporte de la volatilité, qui est exacerbée par la guerre commerciale sino-américaine et les annonces des banques centrales. Notre scénario de base demeure autour d'une évolution dans un environnement de taux bas. Malgré cet environnement de taux bas et des marchés relativement élevés, en accord avec notre stratégie long terme et notre solidité financière, nous continuons de chercher et trouver des opportunités d'investissement différenciantes. Nous investissons au bon prix, tout en poursuivant notre politique de contenance de risque, et la volatilité des marchés nous apporte des opportunités plus attractives en ligne avec notre horizon d'investissement long terme.

**La pente de la courbe des taux américains s'est récemment inversée. Faut-il anticiper**

**un renversement du cycle macroéconomique aux États-Unis ?**

Il est vrai qu'historiquement c'était un *leading indicator*. Chez Allianz, nous estimons que le marché s'approche d'une fin de cycle économique avec un *soft landing*. Récemment, la FED a annoncé qu'elle temporisait sa politique monétaire. Depuis quelques mois, les observateurs s'attendaient à une remontée des taux, conformément au mouvement entamé par la FED. Aujourd'hui, c'est l'inverse qui se produit. De fait, le marché anticipe un ralentissement économique et donc une baisse des taux aux États-Unis. Ce qui reste le cas en Europe où les taux sont à zéro. Les taux allemands négatifs et français à zéro confirment notre scénario de base de fin de cycle économique et de taux bas. Finalement, il n'y a rien de très nouveau sous le soleil...

**Quels sont vos choix d'investissement sur les marchés actions ? Privilégiez-vous certaines zones géographiques ou secteurs d'activité ?**

Notre approche long terme dans l'allocation action consiste à diversifier notre allocation géographique. Notre allocation action se situe autour de 5 %. Nous avons une approche diversifiée sur une logique environ 40-50 % en Europe, et le reste

**Quels types d'investissements cette stratégie recouvre-t-elle ?**

Les actifs alternatifs recouvrent l'immobilier, le *private equity*, les infrastructures, les renouvelables et la dette ou prêts en direct. Ces classes d'actifs représentent environ 20-25 % de notre bilan. Ces actifs illiquides sont relativement naturels pour des assureurs. Le fait d'investir à long terme nous apporte des rendements courants en phase avec nos passifs. C'est une logique similaire à des investissements obligataires dans lesquels nous captons une prime de liquidité supplémentaire ainsi qu'une diversification intéressante quel que soit le secteur et quelles que soient les régions. Au sein du groupe Allianz, nous déroulons ces programmes partout dans le monde. Cette posture nous donne un accès différenciant et nous permet de devenir partenaires long terme d'émetteurs importants. Nous nous plaçons souvent de manière à prendre la majorité ou la totalité du projet, ce qui nous permet de mieux négocier les covenants de couverture de risque. Explorer, trouver du rendement courant au bon risque au bon prix. Ces investissements sont par ailleurs tout à fait naturels par rapport à notre rôle sociétal d'investisseur de long terme en investissant dans l'économie réelle sous toutes ses formes.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

# “ Se préoccuper des besoins de la vie plus en amont ”



Entretien avec  
**Sophie Elkrief**,  
directrice des  
investissements,  
Maif

**Sophie Elkrief, ingénieure des Ponts et Chaussées, et directrice des investissements et des placements du groupe Maif, se montre optimiste quant à l'évolution du marché de la gestion d'actifs.**

## DÉCIDEURS. En quoi consiste actuellement l'activité d'un investisseur institutionnel ?

**Sophie Elkrief.** Un investisseur institutionnel détient une partie de l'épargne des Français à travers l'assurance-vie ou les provisions. Tout institutionnel doit honorer des engagements au passif à long terme, optimiser sous contrainte des investissements financiers, et générer des rendements. Dans le même temps, ces acteurs doivent adapter leurs activités avec de nouvelles obligations concernant la responsabilité sociétale. Les pouvoirs publics ont de nouvelles exigences vis-à-vis des investisseurs. C'est donc un acteur majeur, qui possède de nombreux encours sous gestion tout en étant soumis à de lourdes contraintes réglementaires.

## Quelle est votre perception de l'environnement de la gestion d'actifs aujourd'hui ?

Les gérants d'actifs perçoivent le marché comme hostile. La gestion d'actifs souffre car elle doit s'adapter à un environnement en pleine mutation avec des taux plus faibles. En conséquence, l'obtention d'un rendement devient une source de difficulté. À terme, les

besoins de placements et de gestion de l'argent génèrent de la croissance. La précarité augmente. Il faut se préoccuper des besoins de la vie plus en amont. La retraite devient une véritable problématique, avec beaucoup

**« La Maif représente 20 Md€ d'encours sous gestion, dont 12 Md€ sont investis en direct et 8 Md€ en gestion déléguée »**

de potentiel. Dans cet environnement, la performance n'est plus un critère déterminant. Un institutionnel est un allocataire qui investit sur une classe d'actifs plutôt que sur un produit. Il y a de très bonnes perspectives à moyen terme avec une période de transition. La population a vieilli et il faut savoir être attractif vis-à-vis des populations plus jeunes.

## Pouvez-vous décrire votre politique de sélection des valeurs, notamment par rapport aux investissements ISR ?

Notre gestion est particulièrement structurée. Aujourd'hui, la Maif représente 20 milliards d'euros d'encours sous gestion, dont 12 milliards sont investis en direct et huit milliards en gestion déléguée. La gestion directe porte sur de la dette souveraine, de l'*investment grade* et des dettes financières subordonnées selon des processus de sélection des valeurs avec un prisme ESG assez marqué. La Maif possède ses propres critères, composés de filtres quantitatifs et qualitatifs. À titre d'illustration, nous refusons d'investir dans des pays qui n'ont pas aboli la peine de mort. Notre approche est peu tournée vers le *best in class*, parce que nous avons des besoins d'investissements en direct importants. La Maif croit réellement à la sélection des partenaires, avec lesquels une véritable relation de confiance s'établit. Aujourd'hui, chacun tente de se démarquer avec des questions d'ISR. Selon moi, l'avenir est plus orienté vers la perspective que dans la mise en place de critères quantitatifs. À mon sens, l'ISR sera bientôt un concept dépassé. Ce sera une réalité lorsque l'on n'en parlera plus.

## Comment s'articule votre activité avec celle des autres investisseurs institutionnels ?

Nous sommes en contact régulier avec les autres professionnels du marché. Nous travaillons également avec diverses associations, telles que l'Association française de l'assurance (AFA), avec lesquelles nous partageons des intérêts alignés.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI





# ASSET MANAGEMENT SUMMIT & AWARDS

**NOVEMBER 28, 2019 | PARIS**

The International Summit gathering 500 leading  
Asset Management and Corporate Leaders



Equities

Fixed Income & Bonds

Alternative Investment

Corporate Governance

Sustainable Investment

FinTech

ORGANIZED BY



**LEADERS LEAGUE**

# “ Nous avons encore renforcé l'intégration des critères ESG dans nos processus de gestion ”



**Entretien avec**  
**Philippe Taffin,**  
directeur des investissements  
et de la gestion actif-passif,  
Aviva France

**Directeur des investissements et de la gestion actif-passif chez Aviva France depuis 2012, Philippe Taffin a su amener son expertise au service de l'assureur. Entre tendances fortes, et impact des critères ESG, il livre sa vision de la gestion d'un investisseur institutionnel.**

## **DÉCIDEURS. Comment s'inscrit la démarche de la direction des investissements au sein du groupe Aviva France ?**

**Philippe Taffin.** Notre équipe comprend trois pôles composés d'une quinzaine de collaborateurs. Le premier pôle, constitué de deux personnes, est en charge de suivre la trésorerie de l'ensemble des flux de cash qui interviennent sur chacun des portefeuilles. Concrètement, leur mission consiste en ce que rien ne soit laissé non investi dans les portefeuilles. Ensuite, nous avons une équipe de gestion actif-passif qui est au cœur du réacteur sur la partie gestion des mandats euros. Pour les produits d'assurance-vie et les mandats en euros, il faut que la stratégie de portefeuille soit capable, à tout moment, de répondre aux besoins de nos clients compte tenu des garanties données aux assurés, tout en prenant en compte les règles énoncées par Solvabilité 2. Le rôle central de la gestion actif-passif est de déterminer l'allocation stratégique pour l'ensemble des périmètres. Notre troisième équipe, dédiée à l'activité d'investissement, met en œuvre notre stratégie d'allocation sur le long terme. C'est elle qui met en place les mandats de gestion et les délégations auprès des sociétés de gestion.

## **Comment se subdivisent vos activités ?**

Nos trois périmètres principaux sont composés du portefeuille du Fonds Garanti Afer, fonds dédié à l'Association française d'épargne et de retraite, première association d'épargnants de France qui représente environ 48 milliards d'euros ; du fonds

## **Quelle est la spécificité d'une structure comme la vôtre ?**

Notre avantage compétitif réside dans le fait que nous sommes une petite équipe très intégrée au groupe. Cela nous offre la capacité d'être rapide et agile, contrairement à d'autres entreprises de grande

**« Au total, les encours sont d'environ 65 Md€ sur tout le périmètre mandats et de plus de 21 Md€ sur le périmètre "unités de compte" »**

en euros dédié aux contrats Aviva Vie ; et enfin d'Aviva Assurance, qui couvre l'ensemble des produits non vie (multi-risque habitation, assurance auto...) quels que soient les réseaux de distribution. Au total, les encours sont d'environ 65 milliards d'euros sur tout le périmètre mandats et de plus de 21 milliards d'euros sur le périmètre « unités de compte ».

taille qui seraient contraintes d'intégrer leurs convictions au sein d'un long processus décisionnel qui peut conduire à la perte de certaines opportunités. C'est en partie grâce à cette fluidité que nous pouvons saisir des opportunités d'investissement diversifiées et bien rémunérées. Un exemple de cette agilité est notre investissement dans le *digital lending*, qui repré-

sente aujourd'hui 80 millions d'euros et dégage des rendements de 4 % sur des prêts de deux ans et demi en moyenne. Ces chiffres traduisent une rentabilité non négligeable que peu de placements offrent à l'heure actuelle.

### **Quel regard portez-vous sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ?**

Parmi les chantiers entamés cette année et qui se poursuivront en 2019, l'intégration de la dimension ESG climat occupe une place majeure. Aviva avait déjà historiquement des portefeuilles gérés sur des critères ESG et respectant la charte des Nations unies ou l'intégration d'une analyse ESG sur les émetteurs. Depuis, grâce à un important travail fait par les équipes d'Aviva Investors, nous avons encore renforcé l'intégration des critères ESG dans le processus de gestion des portefeuilles et pouvons suivre la qualité du portefeuille sur l'ensemble des métriques ESG. Cela signifie qu'à tout moment, le gérant a une description précise de la qualité ESG de son portefeuille et peut ainsi définir des stratégies sur un certain nombre d'axes d'amélioration.

monétaires, obligataires ou actions. Sur la gestion du portefeuille en ligne directe, notre objectif est d'améliorer les choses sur le plan des facteurs extra-financiers, sans forcément s'accrocher à un score ESG théorique à 7 ou 8, mais surtout en s'efforçant de pouvoir influencer sur les entreprises dans lesquelles nous investissons.

## **« Nous visons à élargir notre gamme ISR l'an prochain sur les produits en unités de compte destinés à une clientèle de particuliers »**

### **Comment ses engagements se traduisent-ils dans votre gestion, notamment à propos des secteurs controversés tels que le charbon ?**

Il y a la gestion proprement dite et l'engagement, deux notions que l'on ne doit pas dissocier. La politique de gestion des portefeuilles d'Aviva Investors est dominée de longue date par une volonté d'améliorer la

## **« Nous ciblons tous les actifs possibles, que ce soient les gestions monétaires, obligataires ou actions »**

### **Comment se positionne le groupe Aviva par rapport à la notion de best-in-class ?**

Outre l'intégration des critères ESG dans la gestion mandats, nous disposons également, au sein de notre gamme en unités de compte, des fonds ISR gérés par Aviva Investors France selon l'approche best-in-class. Sur nos OPCVM, cinq OPC sont labélisés ISR (investissement socialement responsable). Nous visons à élargir notre gamme ISR l'an prochain sur les produits en unités de compte destinés à une clientèle de particuliers, mais également sur un certain nombre de fonds dédiés sur nos portefeuilles mandats. Pour parvenir à cet objectif, nous ciblons tous les actifs possibles, que ce soient les gestions

qualité et les scores ESG. Pour accentuer cela, un axe stratégique d'amélioration va être fixé à travers les gérants de fonds et les investissements plus ESG tels que les actifs verts, les infrastructures, la dette ou l'*equity*. Lors de la COP 21, l'engagement d'investir 500 millions d'euros à l'échelle du groupe et 100 millions d'euros au niveau de la France a été pris. C'est un objectif rempli, voire dépassé, car l'investissement du groupe se situe désormais au-dessus de ces chiffres. Au sujet des secteurs controversés, Aviva France a décidé de désinvestir du secteur du tabac ainsi que de réduire son exposition, déjà faible, au charbon, notamment *via* les producteurs d'énergies fossiles.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI



# « Seule une petite dizaine de fonds de pension ont atteint la taille pour investir en direct »



DR

## Entretien avec

**Stéphane Etroy,**  
premier vice-président  
et chef des placements privés,  
Caisse de dépôt et placement  
du Québec (CDPQ)

**Il fut un temps où CDPQ, l'un des plus grands gestionnaires de fonds institutionnels au monde, donnait sa priorité aux GPs pour investir dans le *private equity*. Aujourd'hui, la méthode a changé, CDPQ préférant accompagner les groupes et leurs dirigeants avec ses propres équipes. Explications avec Stéphane Etroy, premier vice-président et chef des placements privés pour la Caisse.**

**DÉCIDEURS.** De plus en plus visible sur le marché du non-coté en France, CDPQ reste un acteur encore assez méconnu. Quelles sont les caractéristiques de l'investisseur institutionnel canadien ?

**Stéphane Etroy.** CDPQ est le deuxième gestionnaire de fonds institutionnel du Canada, et le premier au Québec, avec 310 milliards de dollars canadiens sous gestion. Nous privilégions aujourd'hui le déploiement de capital et la construction d'un portefeuille d'actifs privés de qualité pouvant générer de la valeur à long terme.

La part de l'allocation de nos actifs globaux aux classes d'actifs moins liquides (immobilier, infrastructures, *private equity*) est en nette progression. Ces métiers ont des avantages qui nous semblent essentiels : la proximité des opérations permettant de créer de la valeur et générer des retours intéressants dans la durée.

**Votre présence semble croissante en *private equity*, notamment en France. Vous aviez commencé par investir dans les levées de fonds des sociétés de gestion, pour ensuite investir à leurs côtés. Aujourd'hui, vous donnez la priorité aux investissements en direct. Cette stratégie a-t-**

**elle vocation à perdurer ?**

Depuis cinq ans, la stratégie de la Caisse dans le *private equity*, comme celle de ses pairs fonds de pension, a suivi deux mouvements. Le premier, déjà évoqué, correspond à l'augmentation de la part des actifs

moins liquides dans notre allocation de portefeuille global. Et le second est relatif à la montée en puissance du *private equity* au sein des moins liquides. Le *private equity* est une classe d'actifs importante pour nous car son marché adressable est très large : on peut regarder de nombreux pays, secteurs d'activités ou tailles d'entreprises.

Auparavant, nous avions un raisonnement standard : le capital-investissement génère des retours certes très intéressants mais adossés à un risque assez élevé, il faut donc passer par des professionnels du *private equity*. Cela a rendu le marché très

« intermédié » avec beaucoup de management fees & promote versés aux fonds. Pour des investisseurs comme CDPQ, ces frais versés aux GPs sont significatifs. La plupart des LPs, plus petits que nous, font le même constat mais n'ont pas beaucoup d'autres solutions que de passer par les GPs, et de co-investir à leurs côtés lorsque ces derniers le proposent. Seule une petite dizaine de fonds de pension ou fonds souverains ont atteint la taille critique suffisante pour investir en direct. Compte tenu de notre exposition croissante au PE – en cinq ans, nous sommes passés de 8 % à 14 % d'allocation PE au sein de notre portefeuille global – nous devons nous poser la question de la réduction des frais grâce à la création d'équipes d'investissement direct.

**Comment avez-vous redessiné l'offre *private equity* ?**

La première mission a été d'investir dans les équipes et dans les infrastructures (IT, systèmes, bureaux à l'étranger, comités d'investissement...) pour essayer d'être aussi performants qu'un fonds de *private equity* dans notre exécution de transactions et ensuite dans notre capacité à accompagner les sociétés et leurs équipes dirigeantes. D'un modèle CDPQ centra-

**« Le *private equity* est l'une des classes d'actifs que nous privilégions dans la construction de portefeuille de nos déposants »**

lisé depuis notre siège social à Montréal, avec une équipe qui confiait de l'argent à différents gestionnaires externes, nous sommes passés à une organisation internationale, composée d'équipes locales, proches de nos GPs, partenaires, entrepreneurs, co-actionnaires, compétentes dans le sourcing, l'exécution et le suivi de transactions. C'est bien parce que ces transformations sont lourdes en temps, en infrastructure et en budget que seuls les acteurs gérant des dizaines, voire des centaines de milliards de dollars, sont capables de les porter.

Tout cela ne s'est pas fait de manière op-

portuniste. Nous avons beaucoup étudié les marchés géographiques où nous souhaitons être à moyen terme, et l'idée d'ajouter une couche d'investissement en direct s'est imposée naturellement pour réduire nos coûts, améliorer nos retours et mieux aligner notre stratégie

leurs spécialistes du métier. Les fonds de niches sectorielle ou géographique sont aussi dans notre scope car ils sont complémentaires à notre stratégie d'investissement. En portefeuille, nous avons dernièrement ajouté des fonds spécialisés dans la santé ou la technologie.

## « Notre souplesse et notre patience font de nous un partenaire de choix pour des équipes de direction »

d'investissement avec l'horizon à long terme de nos déposants. Qui plus est, notre stratégie répond à un besoin réel de certaines sociétés, qui privilégient un partenariat à long terme permettant de les accompagner dans la concrétisation de leur plan de création de valeur.

### **Quelle est la typologie des deals que vous comptez réaliser vous-même, par rapport aux opérations que vous laisserez à la charge des fonds de *private equity* ?**

Notre priorité est de déterminer rapidement si l'opération nous semble réalisable en direct ou s'il est préférable qu'un fonds de *private equity* intervienne, et dans ce cas nous investissons à ses côtés. Il est plutôt rare que nous soyons en face d'un fonds, car notre politique n'est pas de participer aux enchères mais d'accompagner un groupe qui se voit rester avec un actionnaire financier de long terme. Nous ne sommes donc presque jamais en compétition avec le *private equity* traditionnel. Si c'est uniquement le prix qui détermine le choix de l'acheteur, ce n'est pas pour CDPQ.

Sur le point de nos relations avec les GPs, ce que nous demandons aux fonds a changé. Avant, CDPQ choisissait les plus gros fonds de *private equity* offrant une exposition globale, avec un volume important de transactions en nombre et en taille, et proposant du co-investissement. Aujourd'hui, le co-investissement n'est plus notre seule approche car nous pouvons « originer » et réaliser nos propres investissements directs grâce à nos équipes. De plus en plus, nous recherchons des fonds apportant une valeur ajoutée précise, notamment sur des transactions plus complexes (*carve-out, turnaround, distressed...*). Ces situations, plus risquées, n'entrent pas dans notre champ d'intervention, mais nous confions volontiers du capital aux meil-

### **Les fonds ne doivent donc pas trop s'inquiéter : vous allez participer à leurs prochains fundraisings ?**

La CDPQ va continuer à augmenter son allocation de capital dans le PE à travers les levées de fonds de GPs. C'est ce que nous avons continué de faire depuis cinq ans déjà, même si la proportion de fonds dans notre portefeuille PE total est descendue à 25 %, par rapport à 70 % avant 2014. Nous continuons de penser que les GPs peuvent avoir des angles stratégiques que nous n'avons pas et inversement.

### **Quelles sont les dernières transactions en direct qui reflètent bien votre caractère d'investisseur minoritaire global de long terme ?**

Il est intéressant de voir que les banques d'affaires ont presque toutes créé un département *family office* et *sovereign capital* pour nous différencier des fonds de PE. Par conséquent, elles ne nous proposent

D'une façon générale, quatre grands secteurs d'activité sont prioritaires chez nous : la santé, l'industrie propre/durable, la technologie et les services financiers. En 2017, avec Suez, nous avons racheté GE Water pour 3,2 milliards d'euros. C'est un partenariat avec un industriel, bien différent de ce que les fonds de *private equity* ont l'habitude de faire. Nous sommes également entrés au capital de sociétés comme Sebia ou Alvest, où nous avons clairement vu que les entrepreneurs dirigeants ou fondateurs recherchaient un horizon d'investissement plus long. Ce sont des transactions qui nous plaisent car en tant qu'investisseur minoritaire, il est rassurant de conclure des affaires avec une famille qui est investie à long terme. Toujours en France, l'opération avec Delachaux, par exemple, est très satisfaisante. L'activité étant plus cyclique, il était important, pour le groupe et la famille actionnaire, de pouvoir s'orienter vers une forme de capital plus patient et pérenne.

### **La France restera-t-elle un marché clé pour vous ?**

Si l'on regarde l'Europe et le concept d'alignement d'intérêts avec des CEOs se voyant davantage comme des *business owners* plutôt que des managers, la France est l'un des tous premiers marchés pour le *private equity*. Nous regardons aussi en Angleterre et en Allemagne ; les sociétés sont florissantes, mais le marché

## « Si c'est uniquement le prix qui détermine le choix de l'acheteur, ce n'est pas pour CDPQ »

plus les mêmes dossiers. L'évolution de leur *coverage* montre bien à quel point nous réalisons des opérations de nature différente. Le deal type est celui où l'actionnaire majoritaire, une famille, un entrepreneur ou la maison mère d'une filiale, a besoin de capitaux, mais ne souhaite ni passer par les marchés financiers ni par un fonds de *private equity* classique. L'actionnaire financier de long terme, le fonds de pension par exemple, est alors le partenaire de choix, surtout lorsque son implantation est internationale.

est plus structuré et vous y trouvez relativement moins d'entrepreneurs encore à la tête de leurs groupes. En France, ou en Espagne, les dirigeants sont animés d'un esprit patrimonial, de bâtisseur, transcendant leur fonction exécutive. Enfin, CDPQ est un groupe québécois, donc francophone, et le fit est évidemment naturel avec la France. En complément, en tant qu'acteur nord-américain, nous constituons une solution d'appui très attrayante pour les entreprises souhaitant pénétrer ces marchés.

PROPOS RECUEILLIS PAR FIRMIN SILLA

## PRIVATE EQUITY

# L'hypercroissance de l'adolescent de la finance

Depuis sa création, le *private equity* n'a cessé de grandir pour couvrir davantage de périmètres du financement des entreprises. Aujourd'hui, l'industrie continue à séduire investisseurs et entrepreneurs tandis que la Bourse marque le pas.

PAR SYBILLE VIE ET FIRMIN SYLLA

**L**e *private equity* – « capital-investissement » ou « non-coté » en français – est né aux États-Unis dans les années 1950, si l'on prend pour point de départ sa forme la plus connue, celle du Leveraged Buyout (LBO) ou acquisition avec effet de levier. La Bourse, quant à elle, a plus de quatre siècles d'histoire depuis ses débuts à Amsterdam. Traditionnellement, pour se financer en dehors du concours bancaire, les entreprises occidentales ont très largement fait appel aux marchés publics. Mais les temps changent. Et le *private equity*, cet adolescent de la finance, ne mord plus avec ses dents de lait. Il a grandi. Aujourd'hui, il assure non seulement le développement, le sauvetage et la transmission des sociétés, mais aussi l'émergence de pépites technologiques grâce au capital-innovation. De même, il couvre tous les secteurs d'activité indistinctement, ou parfois, au contraire, vient en appui d'un axe thématique défini (santé, infrastructures, immobilier, énergie, food...). Conséquence de cette montée en puissance du *private equity*, les grands investisseurs institutionnels (fonds de pension, assurances, fonds souverains, *family offices*...) lui confient toujours plus d'argent.

**Le *private equity* affiche des niveaux de poudre sèche sans précédent**



## Levées de fonds records...

« Les cinq dernières années sont tout simplement parmi les plus fastes de l'histoire du *private equity* », affirme Arnaud Minvielle, *senior partner* de McKinsey et responsable de l'activité *private equity* en France. Selon Preqin, en 2018, si les montants levés par les fonds de *private equity*, ou *general partners* (GPs), ont diminué de 16,3 % à 385 milliards de dollars dans le monde, cela n'est dû qu'à la performance record de cette classe d'actifs l'année précédente: en 2017, le capital-investissement levait près de 460 milliards de dollars, son plus haut historique! Le millésime 2018 fait donc bonne figure et se place sur la troisième marche du podium après 2017 et 2016. On comprend mieux pourquoi, victime de son succès, le *private equity* affiche des niveaux de poudre sèche – le capital levé restant à investir – sans pré-

céder. Il est peut-être temps de penser déploiement avant collecte de fonds.

## ... et poudre sèche surabondante

En concomitance avec les *fundraisings* de haute volée, les stocks de « dry powder » des sociétés de gestion n'ont cessé d'augmenter (13 % entre 2012 et 2017), dépassant légèrement le volume d'acquisitions sur la même période. Si cette tendance persiste, les multiples d'acquisition continueront à tutoyer le ciel et laisseront craindre un effet de bulle de marché. Aujourd'hui, la valorisation atteint déjà 11,1 fois l'Ebitda en moyenne, un niveau proche du record de 2007 à 11,3 fois. À l'inverse, si le marché se contracte, les GPs pourront profiter de ce trésor de guerre et limiter la sempiternelle pression entourant une levée de fonds.





DR

Dans un cas comme dans l'autre, la question reste entière: comment élargir le volume de deals et réduire cette poudre sèche? Outre l'extension de la taille des véhicules visant des entreprises plus larges, le marché adressable du non-coté doit croître. L'une des solutions est de s'ouvrir à des segments moins couverts tels que le *late-stage venture* ou le *growth capital*, ou encore, de développer les métiers existants à l'étranger avec des équipes locales. Pour Dominique Gaillard, président de France Invest, les GPs français pourraient s'inspirer du modèle anglo-saxon et cibler des « *opérations public-to-private* ». La loi Pacte va d'ailleurs leur faciliter le travail en abaissant le seuil de déclenchement d'une offre de retrait obligatoire de 95 % à 90 % de détention de capital. Attention toutefois à ne pas faire de généralités, l'argent, contrairement aux

### L'argent, contrairement aux apparences, ne déborde pas de toutes parts

apparences, ne déborde pas de toutes parts. Comme le rappelle Arnaud Minvielle: « *Le marché est polarisé vers les GPs les plus performants et ceux qui ont une taille critique, et ce sont surtout ces derniers qui amassent l'essentiel des liquidités et lèvent des fonds systématiquement sursouscrits* ».

#### La classe d'actifs la plus efficace

Si le non-coté atteint des niveaux d'engagements jamais vus, c'est que, à l'inverse, les marchés cotés ont perdu de leur pleine puissance. Un rééquilibrage des voies de financement est en cours. L'économiste Patrick Artus relevait d'ailleurs que le nombre de sociétés cotées aux États-Unis, pays boursier par excellence, avait sévèrement chuté en vingt ans, passant de 8000 à 3800. Les chiffres affichés par le *private equity* sont, eux, sans équivoque. Selon une

étude EY, le *private equity* a généré une performance de 8,7 % par an contre 3 % pour l'indice CAC 40 entre 2007 et 2016. David Rubenstein, l'un des pères fondateurs de la discipline et cofondateur du géant Carlyle, l'a toujours affirmé: « *Le private equity est davantage un moyen d'améliorer la productivité des entreprises qu'un simple schéma de compensation financière* ». La valorisation des actifs mise en place par le capital-investissement séduit aussi les entrepreneurs, les dirigeants et les financiers. Comme l'explique Philippe Lagarde, directeur général du cabinet de conseil Edulis: « *L'alignement des intérêts entre capital investi, patrimoine et management rémunère le risque en fonction de la performance réelle de l'activité* » – et non en raison d'un tweet malencontreux ou d'un contrat flambant neuf dont on ne connaîtrait pas encore les applications concrètes.

# “ Les LPs doivent apprendre à raisonner en multiple de sortie plutôt qu'en TRI ”



Entretien avec  
**Dominique Gaillard**,  
président,  
France Invest

**Président de France Invest, Dominique Gaillard ne peut que se féliciter des performances récentes du *private equity*, mais aussi de la dette privée. Cela dit, le marché reste très compétitif et les sociétés de gestion n'ont pas le temps de s'endormir. Les acteurs du non-coté devraient s'intéresser davantage aux retraits de cote (P2P) et à la structuration de véhicules plus longs afin d'améliorer leur multiple de sortie.**

**DÉCIDEURS.** Votre dernière étude d'activité rend compte de la grande forme du *private equity*. Quels sont les chiffres clés à retenir pour 2018 ?

**Dominique Gaillard.** À travers les différentes activités d'investissement dans le non-coté (capital, dette privée, infrastructures), les sociétés de gestion ont levé en 2018 près de 36 milliards d'euros pour le marché français, un montant largement supérieur à 2017 (25 milliards d'euros). Plus de la moitié de cette collecte provient des levées qui alimenteront les entreprises en fonds propres avec 18,7 milliards d'euros.

**Concernant la dette privée précisément, peut-on dire que les banques sont de retour sur le financement des LBO notamment ?**

Les banques traditionnelles s'étaient complètement retirées du marché du financement des opérations de capital-transmission après la crise de 2007. C'est ce qui

a permis à de nombreux fonds de dette privée de faire leur apparition. Ces nouveaux acteurs ont vite obtenu de bons résultats et depuis quelques mois, ils parviennent à lever des véhicules de plus en plus gros. Avec le retour des banques ces dernières années, le marché de la dette est devenu extrêmement compétitif. En 2018, deux tiers des opérations ont néces-

sité l'intervention d'un investisseur en capital. Un tiers a été réalisé sans la présence d'un fonds, ce qui souligne aussi que la dette privée devient une source de financement à part entière. Par ailleurs, la dette

privée bénéficie de l'appétit des assureurs parce qu'elle est moins risquée que le capital bien sûr, mais aussi parce qu'elle autorise un *yield* annuel vers l'investisseur. *De facto*, les compagnies d'assurances peuvent avoir du rendement dans leur gestion active/passive.

**Côté *private equity*, quels sont les points importants ?**

Le chiffre de 18,7 milliards d'euros d'épargne levée est très significatif. C'est une progression de 13 % sur un an. Notons aussi l'internationalisation de la base des souscripteurs dans les fonds français : en 2018, presque la moitié des capitaux levés (48 %) l'ont été auprès d'institutionnels étrangers, alors que ce chiffre n'était que de 37 % en 2017. L'attractivité de la marque « France » s'est beaucoup améliorée depuis deux ans. Ajoutons sur ce point que certains LPs préfèrent investir vers des GPs français plutôt que vers leurs pairs britanniques en raison des incertitudes entourant le Brexit.

**Au sujet des LPs justement, les fonds de pension canadiens ont percé sur le marché du capital-investissement tricolore avec leurs propres équipes, au point d'entrer en compétition avec les sociétés de gestion sur certaines transactions. Est-ce plutôt une menace ou une opportunité pour les GPs ?**

Les fonds de pension canadiens ont fait leur mue : ils ont commencé par confier leur argent aux fonds, pour ensuite co-investir à leurs côtés, et finalement conclure

« La dette privée devient une source de financement à part entière »

des deals de manière autonome. De prime abord, je crois que c'est une bonne chose pour l'écosystème français dont les entreprises reçoivent plus de capitaux, même si l'émergence des fonds de pension

contribue à pousser les prix vers le haut. Investissant en direct, les fonds de pension peuvent s'affranchir du paiement des *fees* et du *carried interest* à payer aux GPs, pour enchérir avec un peu plus de poids. Ces nouveaux acteurs ont aussi l'avantage de pouvoir rester plus longtemps au capital des sociétés. C'est un argument de grande valeur pour des dirigeants qui craignent parfois que le fonds soit trop pressé. Par ailleurs, si les GPs peuvent s'inquiéter de la concurrence des fonds de pension sur les acquisitions,

bienfaits de compter des actionnaires professionnels au capital.

### **Quelles sont les fausses idées qui circulent sur le *private equity* ?**

Les plus récurrentes tiennent à la perte de contrôle du groupe, à la surcharge administrative qui découlera de l'arrivée d'un fonds, à l'endettement non contrôlé, au changement de management subi... Et pour finir, les dirigeants redoutent que les fonds forcent, à leur sortie, le majoritaire à céder à son concurrent !

## **« Avec le Brexit, certains LPs préfèrent investir vers des GPs français plutôt que vers leurs pairs britanniques »**

ils peuvent bénéficier *a contrario* de leur présence comme acquéreurs potentiels de leurs participations.

### **Quelle est la réponse que les GPs peuvent apporter pour justifier leur valeur ajoutée en tant qu'investisseur ?**

Chez France Invest, nous recommandons l'émergence du fonds d'une durée de quinze ans (contre dix ans traditionnellement). Cela permettrait aux GPs d'accompagner des sociétés sur une période de dix ans plutôt que cinq ans en moyenne. C'est un travail de long terme où les LPs doivent apprendre à raisonner en multiple de sortie plutôt qu'en TRI. Faire quatre fois la mise (mais 15 % de TRI) sur une participation que vous gardez dix ans, c'est aussi bien que 60 % de TRI (et 1,5 fois la mise) sur une entreprise soutenue pendant dix-huit mois.

### **Comment comptez-vous faire grossir le capital-investissement tricolore ?**

Si l'on veut élargir le marché adressable, la priorité est de tuer les fausses idées sur notre secteur et de sensibiliser les familles et les dirigeants de PME aux

### **On se félicite des levées de fonds records du *private equity* et pourtant, la poudre sèche [les capitaux levés non investis, ndr] s'accumule. Les sociétés de gestion ne lèveraient-elles pas trop d'argent ?**

Les fonds lèvent plus d'argent que par le passé. Quelque part, le capital-investissement est victime de son succès. Tous les grands investisseurs veulent leur part de ce gâteau très rentable, peu volatile et qui, même en période de crise, fait mieux que toutes les autres classes d'actifs. Par conséquent, les LPs ont augmenté la part de leurs actifs sous gestion vers notre classe d'actifs. Pour réduire la poudre sèche, il faut ouvrir le marché et trouver d'autres opportunités. Sur le modèle anglo-saxon, on pourrait assister à plus d'opérations Public-to-private (P2P). Ces retraits de cote peuvent être réalisés à des valorisations souvent plus faibles que lors des transactions sur des sociétés privées. En France, il y en a encore assez peu car la loi oblige les acquéreurs à obtenir au moins 95 % du capital avant de pouvoir faire un delisting. Légère amélioration, la loi

Pacte va baisser ce seuil à 90 %. Attention, ce n'est pas la Bourse contre le capital-investissement. Je suis convaincu qu'un bon marché boursier est un marché qui respire. Les sociétés seront beaucoup moins réticentes à entrer en Bourse si elles savent qu'elles peuvent en sortir aisément.

### **Parmi toutes ces levées de fonds records, le segment du *growth capital* semble encore un peu timide en France. Comment faire pour favoriser l'émergence de nos start-up les plus « scalable » avec des capitaux déployés par des fonds tricolores ?**

En effet, l'écosystème français manque de fonds de *growth capital* capables de mettre des tickets unitaires, dans des sociétés en forte croissance, de 50 à 150 millions d'euros. Nous avons trois ou quatre acteurs capables de le faire, mais il en faudrait le double. Nous incitons donc les VC early-stage français à recruter des équipes de *growth capital* pour réussir des *fundraisings* à 500 millions d'euros ou plus.

### **Sur le plan réglementaire, y a-t-il de nouvelles subtilités à intégrer ?**

L'extension du mécanisme d'apport-cession au monde du capital-investissement est un progrès. Il permettra à des entrepreneurs et des familles ayant vendu leurs parts dans leur société de bénéficier d'un report d'imposition à condition de réinvestir au moins 60 % du produit de cession dans des fonds de *private equity* dans un délai de deux ans à compter de la date de cession. Cela devrait avoir un impact positif sur les prochains *fundraisings* d'équipes françaises. Autre mesure, dans le cadre de la fameuse loi Pacte, nous avons également obtenu, après des années de tentatives avortées, la mise en place d'un mécanisme fiscal attractif pour les actionnaires qui décideraient de partager une partie de leur plus-value avec les salariés des groupes dans lesquels ils investissent.

PROPOS RECUEILLIS PAR FIRMIN SYLLA



# GESTION DE FORTUNE

## À LA RENCONTRE DES DIRIGEANTS DES BANQUES PRIVÉES



12



Mathieu Vedrenne  
*Société Générale Private  
Banking France*

13



Jean-Marc Ribes  
*BPE*

14



Frédéric Largeron  
*Crédit du Nord Banque Privée*

15



Joëlle Pacteau  
*Lombard Odier*

16



Jean-Philippe Taslé d'Héliand  
*Oddo BHF Private Banking*

DOSSIER RÉALISÉ PAR YACINE KADRI, AURÉLIEN FLORIN ET THÉO MAURIN-DIOR



Photo de groupe

- 1** Nicolas Hubert  
*Milleis Banque*
- 2** Marc Legardeur  
*Axa Banque Patrimoniale*
- 3** Hubert Veltz  
*Banque Transatlantique*
- 4** François Essertel  
*HSBC Private Bank France*
- 5** Annabelle Azoulay-Moréel  
*J.P. Morgan Private Banking*
- 6** Alain Massiera  
*Rothschild Martin Maurel*
- 7** Laurent Garret  
*Neuflize OBC*
- 8** Dominique Benoit  
*Pictet Wealth Management*
- 9** Christophe Burtin  
*Bordier & Cie*
- 10** Louis Fauchier-Magnan  
*Mirabaud France*
- 11** Thomas Masset  
*Banque Delubac & Cie*



**17**

Valerie Spies  
*Degroof Petercam*



**18**

Béatrice Belorgey  
*BNP Paribas  
Banque Privée*



**19**

Jean Danckaert  
*Banque Richelieu*



**20**

Renzo Evangelista  
*Edmond de Rothschild*



## MÉTHODOLOGIE

**Pourquoi *Décideurs Gestion d'Actifs & Patrimoine* publie-t-il un dossier réunissant certaines des meilleures banques privées de France ?**

### COMMENT CETTE LISTE A-T-ELLE ÉTÉ CONSTITUÉE ?

*Décideurs* édite depuis vingt ans des études de marché, dont plusieurs sur les secteurs de la gestion de patrimoine et de l'accompagnement des entrepreneurs et dirigeants, et publie des magazines dédiés au monde des affaires, et particulièrement aux professions juridiques, ses premiers lecteurs. Au fil des ans, nos rédacteurs et journalistes ont enrichi leurs données relatives à l'activité des banques privées en France. Si nous nous attachons à être discrets sur le sujet de la gestion de patrimoine, nous avons en revanche interrogé leurs partenaires et recueilli leurs appréciations. Quelle banque privée est intervenue auprès d'un client, lors de la transmission d'une entreprise ou de l'organisation d'un patrimoine ? Notaires, experts-comptables, avocats, conseillers en gestion de patrimoine, quels sont les banquiers privés que vous rencontrez sur les dossiers aux plus importants enjeux financiers ? Voilà les questions que nous leur posons.

Au-delà de la récolte et de l'analyse des réponses, *Décideurs* va à la rencontre des professionnels pour découvrir les personnalités qui façonnent le métier de banquier privé. Engagement institutionnel, politique ou caritatif, vision moderne du métier, internationalisation de l'activité, formation et promotion des jeunes, mission de direction d'équipe ou d'étude, restructuration de l'activité, prise de participation dans d'autres structures... Les dirigeants de banques privées choisis dans ce dossier ont tous des parcours remarquables, de multiples facettes professionnelles, des personnalités hors norme, une faculté au leadership ou encore une vision éclairée de l'avenir. *Décideurs* met en lumière ces profils et modèles.

### QUELLE EST LA MÉTHODOLOGIE SUIVIE POUR RÉDIGER LES PORTRAITS ?

La réalisation de ce dossier suit une méthodologie rigoureuse qui emprunte les règles utilisées pour la constitution de nos classements ou la remise de nos trophées, deux activités que nous menons depuis plus de vingt ans et qui ont fait la renommée de *Décideurs*. Nos équipes vérifient toutes les informations et nombreuses sont les données qui nous sont confiées à titre confidentiel. C'est la raison pour laquelle les dossiers cités dans les portraits sont ceux qui ont déjà été rendus publics dans la presse. Forts de ces recherches et de ces entretiens, *Décideurs* est en mesure de présenter aussi bien l'activité de ces femmes et ces hommes que leur personnalité et la diversité de leurs profils. Car, derrière ces professionnels se cachent des sportifs, des amateurs d'art ou d'architecture, des chefs de famille ou des successeurs. Ce dossier présente 20 dirigeants de banques privées.



## GESTION DE FORTUNE

# Comment choisir son banquier privé ?

Familles, millenials, entrepreneurs, chefs d'entreprise, grandes fortunes... Ils sont ceux que les banques privées, entre autres, se proposent d'accompagner dans la gestion de leur patrimoine privé et professionnel. Une clientèle haut de gamme aux besoins particuliers qu'il convient de satisfaire à chaque instant. Les affaires, la famille, la vie privée sont autant de paramètres que les banques privées doivent appréhender pour remplir les missions qui leurs sont confiées.

PAR YACINE KADRI

Afin de fournir de la valeur ajoutée à chaque client, les banques privées mettent en avant des offres sur mesure, toutes renforcées par une approche globale. Qui est éligible ? Quels montants sont en jeu ? Quel profil pour quel établissement ? Éléments de réponse.

### CONNAÎTRE LA BANQUE ET SES SERVICES

Dans son célèbre adage, Dan Abnett nous rappelle que « *le savoir, c'est le pouvoir* ». Cela n'a peut-être jamais été aussi vrai qu'aujourd'hui en matière de gestion privée. L'entrée en vigueur de la directive Mifid II, le 3 janvier 2018, a rebattu les cartes de la relation client. Désormais, les établissements proposant des services d'investissement voient leurs obligations de mise en place d'outils de suivi des audits, de respect de la conformité et de maîtrise des risques renforcées. De plus, le coût de l'analyse financière ne peut plus être supporté par l'exécution mais doit être acquitté, soit directement par le gérant, soit refacturé au client via un compte dédié.

L'ère de la transparence des frais est bel est bien installée, et risque de faire bouger les lignes. De manière positive,

cette évolution réglementaire va accompagner les prestataires en service d'investissement, dont font partie les banques privées, à aller plus loin en matière de connaissance client et d'identification des profils de risque. Simplement, pour le client privé, il s'agit dorénavant de mieux connaître sa banque, les produits qu'elle propose et ce que cela lui coûte.

### L'ÉQUIPE : UN POINT CENTRAL DANS LE TEMPS ET L'ESPACE

Connaître sa banque, c'est également connaître le banquier et l'équipe qui prennent en charge les intérêts de leurs clients. Le rôle du banquier privé s'apparente à celui d'un coordinateur d'intérêts patrimoniaux. Ainsi, il est bon de savoir si le banquier travaille directement avec un ingénieur patrimonial, et si ses assistants connaissent parfaitement chaque dossier, étant à même de répondre à tout type de demande de manière immédiate. En outre, un établissement pourrait être perçu comme plus rassurant qu'un autre si le client a un accès direct avec l'équipe de gestion, qu'il soit digital ou physique. De plus, il est primordial, pour les clients concernés, d'être certains de

pouvoir bénéficier du soutien de la banque si la famille venait à se déplacer hors des frontières françaises. Il en va de même dans l'hypothèse où le patrimoine venait à être transmis. Cette donnée collective trouve son écho dans le style de management des dirigeants, et la volonté de la banque de s'adapter à son époque, éléments tributaires de la qualité de travail des effectifs de la banque.

### LES VALEURS : FACTEUR DE CONVERGENCE

Intégrer la clientèle d'une banque privée induit le fait d'accorder sa confiance. Le banquier peut se retrouver dans la situation suivant laquelle il gère les intérêts de l'ensemble des membres de la famille. Ainsi, il est nécessaire de mettre en place une relation fondée sur l'écoute, orientée vers le client. *Décideurs* propose à ses lecteurs de mieux faire connaissance avec les dirigeants des banques privées exerçant sur le territoire français. De passage dans nos locaux, ils ont livré leurs traits de caractère, leurs passions, leurs anecdotes et leur vision du leadership. Autant d'ingrédients qui composent le dossier de ce mois de juillet.

**Le rôle du banquier privé s'apparente à celui d'un coordinateur d'intérêts patrimoniaux**

# “ Nos clients ont compris la nécessité de diversification dans l'allocation d'actifs ”



Entretien avec  
**Nicolas Lunel**,  
vice-président,  
Lombard Odier

et  
**Joëlle Pacteau**,  
directrice,  
Lombard Odier

**Lombard Odier est présent dans le monde de la gestion privée depuis plus de 222 ans. La banque suisse a traversé les époques en s'adaptant aux besoins des différentes générations de clients. La demande croissante de conseils de la part des familles impose une proposition de valeur innovante. Retour d'expérience avec Joëlle Pacteau, responsable des marchés francophones, et Nicolas Lunel, vice-président exécutif.**

## **DÉCIDEURS. Que pensez-vous du changement de génération dans la clientèle du family office ?**

**Joëlle Pacteau.** Les nouvelles générations ont un réel savoir-faire financier et attendent de leur banquier qu'il leur apporte une valeur ajoutée au quotidien, non seulement dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, mais aussi dans des questions d'ordre professionnel ou familial. Ainsi, l'objectif est de travailler d'égal à égal, en véritable partenariat, car elles souhaitent être impliquées quotidiennement dans la préparation de prise de décisions stratégiques.

**Nicolas Lunel.** Certains *family offices* fournissent essentiellement du reporting, des déclarations, des mesures de contrôle ou encore de la veille juridique et fiscale. Si elles sont nécessaires, ces fonctions de supervision ne sont toutefois pas systématiquement créatrices de valeur car elles ne s'inscrivent pas dans une dimension prospective. Nous percevons aujourd'hui une manière différente de pratiquer le métier, qui ne correspond peut-être plus aux définitions communément employées.

La clientèle et l'activité de *family office* sont deux mondes en pleine évolution. Chez Lombard Odier, le changement de paradigme a été identifié de longue date, notre histoire de plus de deux cent vingt-trois ans nous a enseigné l'art de nous adapter à un environnement en constante mutation. Nous sommes dans une démarche proactive d'anticipation vis-à-vis des entrepreneurs et des familles avec lesquelles nous sommes en contact.

## **Ère digitale, internationalisation des patrimoines, diversification constituent les nouvelles tendances fortes en matière de gestion de fortune. Finalement, quels sont les besoins de vos clients ?**

**N. L.** Ils sont de trois ordres, qui recouvrent une importance identique. Ces trois piliers se complètent et s'activent en fonction du cycle de vie du client et de son entreprise. Le premier pilier concerne l'allocation d'actifs globale. Elle prend en compte l'ensemble des actifs du client, qu'ils soient tangibles comme de l'immobilier, du foncier, des forêts ou des vignobles, ou intangibles comme du *private equity* et, bien entendu, les actifs financiers classiques. Le deuxième

pilier est le *wealth planning* ou planification patrimoniale, qui englobe l'optimisation fiscale dans le sens noble du terme. Elle prend en compte toutes les facettes relatives à la protection du conjoint, aux droits de succession mais aussi à la philanthropie ou à la gouvernance d'entreprise, qui correspond souvent à l'actif principal de la famille. Notre expérience démontre que le ou la dirigeant(e) d'entreprise familiale consacre souvent autant d'énergie à répondre aux besoins de sa famille qu'à gérer son entreprise. Le troisième pilier renvoie à la gestion financière, qui reste stratégique pour nos clients. S'il conserve la notion de prudence au premier plan, chaque client a un objectif de rendement différent.

**J. P.** Face à l'évolution des marchés, nos clients sont conscients qu'en cette période de taux bas et de croissance faible, 80 % de la performance du patrimoine provient de l'allocation d'actifs. Cette compréhension des enjeux n'était pas aussi évidente il y a dix ou quinze ans et l'effort de pédagogie était plus important.

**N. L.** À ceci s'ajoute une méfiance accrue à l'égard de certains produits financiers depuis la crise de 2008. Il est inconcevable aujourd'hui de laisser 100 % des actifs découlant d'une cession d'entreprise sur un compte bancaire. Il est indispensable de diversifier ses investissements pour les protéger.

## **À quelle typologie de clientèle vous adressez-vous ?**

**J. P.** Notre clientèle est constituée avant tout de familles et d'entrepreneurs. Nous sommes très attentifs à leur profil et nous affectionnons par exemple de travailler avec de jeunes entrepreneurs qui ne possèdent pas forcément aujourd'hui un patrimoine très important, mais qui rencontrent déjà des problématiques que nous savons traiter et nous serons toujours en mesure de les accompagner lorsqu'ils auront constitué un patrimoine plus significatif.

**N. L.** En ce sens, la tarification de notre offre est évolutive. Elle est révisée chaque année, à la hausse comme à la baisse. En effet, le projet d'un client peut nécessiter une forte implication et un travail soutenu pendant un an, puis beaucoup moindre l'année suivante. Un prix fixe n'aurait donc pas de sens.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI





SOMMET  
DU  
PATRIMOINE  
&  
PERFORMANCE

# LA RENCONTRE DES LEADERS DE LA GESTION DE PATRIMOINE & DE LA GESTION D'ACTIFS

Conférences • Dîner • Remise de prix

Family Offices - Sociétés de Gestion  
Dirigeants - Investisseurs Institutionnels  
Banques Privées - Conseils en Gestion de Patrimoine

JUIN  
2020  
PARIS

[sommets-patrimoine-performance.fr](http://sommets-patrimoine-performance.fr)

## CONTACT | INSCRIPTION

VIOLETTE DURAND  
Chef de projet adjointe  
[vdurand@leadersleague.com](mailto:vdurand@leadersleague.com)  
Tél. 01 45 02 26 16

MYRIAM PEREZ  
Chef de projet adjointe  
[mperez@leadersleague.com](mailto:mperez@leadersleague.com)  
Tél. 01 43 92 93 91

ORGANISÉ PAR





# Les Meneurs



DR

## Alain Massiera

associé-gérant et directeur général  
Rothschild Martin Maurel

Diplômé d'HEC, Alain Massiera a passé les trente premières années de sa carrière dans le domaine de la banque d'investissement et de financement. Véritable globe-trotteur, il a notamment vécu quatre ans en Inde et six ans en Arabie Saoudite, avant de revenir en Europe en 1993 pour intégrer le groupe Crédit Agricole. Occupant plusieurs postes de chief executive officer, d'abord à Milan puis à Monaco et Genève, il rentre en France en 2010 et prend la direction de la banque privée du groupe Crédit Agricole, avant d'intégrer Rothschild & Co en tant que directeur de la banque privée. En 2017, à l'occasion de la fusion avec Martin Maurel, il devient associé-gérant et directeur général de la nouvelle entité. En alliant une connaissance forte du monde économique et des marchés ainsi que des qualités humaines indispensable au métier de banquier privé, Alain Massiera a pour objectif la création d'une relation de confiance à long terme, tant avec ses clients que ses collaborateurs.

- Passionné de vélo
- A vécu vingt-huit ans à l'étranger



DR

## François Essertel

Head of HSBC Private Bank France

Travail et rigueur sont deux mots qui peuvent décrire François Essertel. Figure emblématique de la banque privée, il dirige la branche hexagonale du géant mondial HSBC. Diplômé de l'ICN (Institut Commercial de Nancy) en 1989, il évolue dans un contexte international dès le début de sa carrière au Crédit Lyonnais sur le desk des Philippines, où il travaille dans le domaine du financement des infrastructures. De retour en France en 1995, il exerce des fonctions de management chez Neufilze OBC, du côté corporate, puis du côté patrimonial entre 1997 et 2008. Il est recruté par Crédit Suisse pour diriger la branche française, mandat qu'il effectue jusqu'en 2014 avant d'arriver chez HSBC pour restructurer, avec une belle réussite, l'activité de private banking.

- Il est membre du comité exécutif de HSBC France
- L'anecdote : il a donné sa démission de chez Neufilze OBC le 15 septembre 2008, jour de la faillite de Lehman Brothers
- Proche de ses équipes, il favorise un management agile, de type horizontal.



## Jean-Marc Ribes

président du directoire,  
BPE

À 55 ans, l'actuel président du directoire de la BPE, a passé l'ensemble de sa carrière dans le secteur bancaire. Dynamique par nature, il a exercé tous les métiers de la banque, du côté *corporate* puis du côté patrimonial, du poste de chargé de clientèle à celui de président. Devenu directeur général à seulement 37 ans, il a notamment été responsable de trois opérations de croissance externe d'envergure. Une thématique maîtrisée, sur laquelle lui et ses équipes accompagnent familles et entrepreneurs auprès desquels il a contribué à bâtir une offre complète. D'un optimisme affirmé, il place l'engagement dans la relation client ainsi que l'accompagnement des collaborateurs au centre de ses préoccupations. Dans les deux cas, il est un fervent défenseur de la transmission transgénérationnelle, aussi bien patrimoniale qu'intellectuelle. Pendant son temps libre, il fait état de ses talents de chanteur de rock en organisant des événements dont la totalité des fonds récoltés sont reversés à des associations caritatives.

- Son livre favori : *Fauchés*, de Darren McGarvey, traduit de l'anglais par Madeleine Nasalik
- Il a été nommé Chevalier de la Légion d'honneur pour son combat en faveur du handicap
- Jean-Marc Ribes est un ancien joueur de basket



## Bruno Julien-Laferrrière

Banque Transatlantique

La Banque Transatlantique appuie son développement sur ses trois lignes métiers historiques : la gestion de fortune, l'accompagnement des Français expatriés ainsi que la conception et la mise en œuvre de plans de stock-options et d'attributions d'actions gratuites. Aussi surnommée « la banque du Quai d'Orsay » pour son image de banque internationale, la filiale du groupe Crédit Mutuel CIC vient d'ouvrir un nouveau bureau à Boston en mars dernier, placé sous la direction de Michael Audrain. Il s'agit de la treizième implantation du Groupe Banque Transatlantique à l'étranger. Les équipes de Bruno Julien-Laferrrière visent notamment les pays ou les villes dans lesquelles on détecte une forte communauté française CSP+. Fortement engagée dans des actions philanthropiques, la banque privée a développé un positionnement assez original en créant le Fonds de Dotation Transatlantique qui finance des projets d'excellence dans les domaines de la santé, de la solidarité et de la culture.

- Issu d'une famille de juristes de premiers plans
- Passé par HEC et Sciences Po
- Président de la banque transatlantique depuis juin 2005



## Jean-Philippe Taslé d'Héliand

président,  
Oddo BHF Private Banking

Né en Normandie dans une famille à la fibre artistique, Jean-Philippe Taslé d'Héliand est un historique la banque Oddo, groupe familial franco-allemand, qu'il a rejoint en 1985. Diplômé d'une maîtrise de gestion à l'université Paris-Dauphine ainsi qu'en économie et finance à Sciences Po Paris, il entre chez Oddo BHF à la fin de ses études pour finalement ne jamais quitter la structure créée au XIX<sup>e</sup> siècle. D'abord *trader* puis analyste financier, il devient ensuite directeur général de la branche espagnole d'Oddo entre 1992 et 1995. Promu en 2000 au poste de directeur général de l'*asset management*, il est finalement nommé président d'Oddo BHF Private Banking en 2011. Ces huit dernières années, il a fait de sa banque l'un des leaders français du secteur, notamment grâce à la fusion orchestrée avec Meriten Investment Management ainsi qu'à la transition vers le numérique d'Oddo BHF.

- Photographe, il expose dans des galeries
- Passionné de chasse

# Les Bâtisseurs



## Frédéric Largeron

DR  
directeur de la gestion privée,  
Groupe Crédit du Nord

Directeur de la gestion privée au Crédit du Nord depuis mars dernier, Frédéric Largeron a intégré le groupe en janvier 2016 au poste de directeur France de la banque privée. Ce diplômé de l'IAE de Lyon en gestion de patrimoine a d'abord connu une solide expérience à la Société Générale, entre 2001 et 2016. Engagé comme conseiller en gestion de patrimoine, il intègre la branche Private Banking en 2006 en tant qu'ingénieur patrimonial avant de créer la division grand ouest de la banque « *from scratch* » en 2009, en étant d'abord basé à Rennes puis à Nantes. Il accède au poste de responsable banque privée réseau en 2014, avec 180 conseillers en banque privée sous sa responsabilité. En plus de ses fonctions de directeur de la banque privée au sein du Groupe Crédit du Nord, il est membre du comité de direction du groupe depuis mars 2018. Véritable leader, il supervise 8 600 collaborateurs répartis en huit banques régionales et quatorze directions régionales.

- Très sportif, il est passionné de trail et de football
- Sa dernière lecture : *Entre deux mondes*, Olivier Norek
- Sa citation favorite :  
« Si vous ne pouvez pas expliquer un concept à un enfant de 6 ans, c'est que vous ne le comprenez pas complètement », Albert Einstein.



## Dominique Benoit

DR  
directeur général  
Pictet Wealth Management

*Pure player* de la gestion d'actifs, la banque privée suisse intervient sur deux activités : la gestion de fortune orientée auprès des familles ainsi que la gestion pour les institutionnels dirigée vers les personnes morales. L'établissement accompagne une clientèle dont le patrimoine moyen s'élève entre 20 et 50 millions d'euros. Ces personnes sont le plus souvent des entrepreneurs ayant vendu leur société ou sur le point de le faire. Si Pictet dispose d'une société de gestion reconnue sur la gestion d'actifs, en particulier sur l'investissement dans des titres cotés, elle peut compter sur un département – Pictet Alternative advisors – en capacité de sélectionner les meilleurs investissements non cotés au travers de fonds ou en direct. Leurs équipes ont récemment lancé le fonds Pictet Real Estate Capital (élévation 1), investi directement dans des biens immobiliers se trouvant dans des *smart cities* européennes et dont le ticket d'entrée est de 1 million d'euros.

- Il a pris les rênes de la succursale française dès l'arrivée en France de Pictet en 2005
- Passionné de tennis et de golf





DR

## Joëlle Pacteau

directrice des marchés francophones,  
Lombard Odier

Joëlle Pacteau est l'une de ces dirigeantes de banque privée à qui l'on apprécie se confier. Celle qui se dit « fière d'être française et heureuse d'être suisse » fait ses armes chez AG2R-La Mondiale où elle dirige une équipe commerciale, dans un environnement assez différent de celui de la gestion privée. Avec la volonté de mettre son expérience au service de solutions optimales pour les clients, elle poursuit sa carrière dans la banque et l'assurance à la Caisse des dépôts et chez SwissLife. Elle rejoint ensuite UBS, où pendant une dizaine d'années elle exerce des responsabilités dans le développement de marchés européens. Forte d'un leadership responsabilisant, elle fédère aujourd'hui les équipes Lombard Odier de différents pays autour d'un projet commun : innover et toujours mieux servir ensemble les clients européens francophones de la banque. Une qualité qui se retrouve dans l'offre de Lombard Odier puisque sa prise de poste coïncide avec la mise en place d'une plateforme européenne à destination des entrepreneurs internationaux.

- Passionnée de danse, dans une autre vie elle aurait été danseuse étoile.
- Elle apprécie lire et relire *L'Histoire de France*, de Jules Michelet
- Mariée, elle est mère de deux garçons



DR

## Laurent Garret

CEO,  
Neufilze OBC

Laurent Garret est l'un de ces dirigeants de banque privée avec lesquels il est plaisant d'échanger. Sans doute cela provient-il des nombreuses histoires qu'il a pu vivre aux côtés des familles et entrepreneurs qui composent la clientèle haut de gamme de Neufilze OBC. Diplômé du Master 203 de l'université Paris-Dauphine et ancien banquier *corporate*, il s'est progressivement dirigé vers la banque privée. Méthode, esprit d'équipe et pragmatisme sont les trois grands piliers de son travail au jour le jour. Faisant preuve d'un leadership naturel, il loue volontiers les qualités de ses collègues. Il encourage les collaborateurs et promeut l'accompagnement des clients vers l'innovation tout en respectant les traditions de sa banque, âgée de plus de 350 ans.

- Son film favori : *Cyrano de Bergerac*, de Jean-Paul Rappeneau
- Les sports qu'il pratique : l'escrime, le golf. Il a été joueur de handball.
- Sa citation favorite : « *Un pessimiste voit la difficulté dans chaque opportunité, un optimiste voit l'opportunité dans chaque difficulté.* » Winston Churchill



DR

## Renzo Evangelista

président du directoire,  
Edmond de Rothschild

Renzo Evangelista a été nommé à la présidence du directoire de la banque privée en mars 2019 après que Vincent Taupin a été promu à la tête du groupe Edmond de Rothschild. Il commence sa carrière en 1996 à la banque de gestion privée Indosuez (actuelle CA Indosuez). C'est en 2000 qu'il pose ses valises au sein de la célèbre banque privée. En près de vingt ans, il gravit les échelons en occupant différents postes de management, dont celui de responsable du *family office*, qu'il a créé, entre 2006 et 2011. Une thématique dont il est spécialiste et sur laquelle il a notamment publié un ouvrage en 2010. Les experts avec lesquels il travaille conjointement louent sa rigueur et sa proximité avec la clientèle. À 48 ans, Renzo Evangelista fait partie de ces dirigeants dynamiques, au cœur de l'innovation. Directeur de la banque privée entre 2017 et 2019, il contribue à la collecte record d'1,2 milliard d'euros en 2018.

- Spécialiste du *family office*
- Il est diplômé de La Sorbonne en droit des affaires et fiscalité (DESS)

# Les Fédérateurs



## Béatrice Belorgey

directeur,  
BNP Paribas Banque Privée

La banque privée de BNP Paribas ouvre ses services à partir de 250 000 euros d'actifs sous gestion. Au-delà de 5 millions d'euros d'actifs, leurs clients peuvent bénéficier d'un accompagnement en gestion de fortune et d'un suivi sur mesure par un banquier privé et des experts dédiés (ingénierie patrimoniale, crédit, conseil en gestion financière, conseil en art...). Les équipes de Béatrice Belorgey ont également poursuivi leurs investissements dans le digital. Elles viennent notamment d'annoncer le lancement d'un nouveau modèle de service à distance pour le mois de septembre. Avec cette offre « 100 % à distance », le client aura toujours accès à un banquier privé dédié, un assistant, des experts mais à distance et sur des horaires élargis, notamment le samedi. La banque de la rue d'Antin a, par ailleurs, étendu son maillage international en renforçant ses positions aux États-Unis, avec l'ouverture d'un centre de banque privée à New York.

- Diplômée de l'Institut d'études politiques de Paris et analyste financier (Cefa)
- Avant de prendre la direction de la banque privée, elle a travaillé à la communication financière



## Marc Legardeur

directeur,  
Banque patrimoniale d'Axa Banque

La banque patrimoniale d'Axa Banque fête ses dix ans cette année. Parmi toutes les banques privées qui se sont imposées en France, elle est la seule rattachée à une compagnie d'assurances. Les équipes de Marc Legardeur accompagnent une clientèle *high net worth individuals* dans leur développement patrimonial dans les domaines du crédit et de l'épargne. Les chefs d'entreprise en réflexion ou en préparation de la transmission de leur entreprise, profitent, quant à eux, d'une offre spécialement dédiée reposant sur un socle de quatre solutions : le refinancement du compte d'associé, la donation avant cession, la garantie d'actif et de passif ainsi que la mise en place d'un découvert patrimonial. Issus de parcours divers, les collaborateurs de la banque patrimoniale bénéficient, par ailleurs, d'un parcours de formation continue, soutenu par un nombre élevé d'heures de formation. La banque patrimoniale est également très impliquée aux côtés de ses clients dans la mise en œuvre d'actions philanthropiques.

- Diplômé d'une maîtrise de droit des affaires et de fiscalité
- Marc Legardeur est arrivé dans le groupe Axa comme directeur des risques en 2006



DR

## Nicolas Hubert

directeur général,  
Milleis Banque

Racheté en 2017 par le fonds d'investissement AnaCap, l'ex-réseau français de Barclays est devenu Milleis Banque l'année passée. Depuis, Nicolas Hubert a été promu au poste de directeur général de la banque privée. Au-delà de 100 000 euros placés, les clients profitent du suivi d'un banquier privé dédié tandis que ceux dont l'épargne est inférieure à 100 000 euros bénéficient d'une offre digitalisée. Pour conquérir une clientèle haut de gamme, l'établissement a notamment relancé le crédit immobilier avec une grille de taux adaptés. Des partenariats ont également été noués avec des banques ou des entreprises dans le cadre du Brexit, matérialisés par l'installation d'une permanence de banquiers privés au sein de ces sociétés. Milleis Banque s'appuie enfin sur son indépendance pour garantir un alignement de ses intérêts avec ceux de leurs clients. Dans cette logique, la banque vient de céder les actifs gérés par leur société de gestion Milleis Investissements à CM-CIC Asset Management.

- Diplômé de l'Edhec et titulaire d'un MBA de la London Business School
- Nicolas fut notamment *managing director* de Blackstone Group et *head of* Oddo Private Investments



DR

## Jean Danckaert

président du directoire,  
Banque Richelieu

Président du directoire de la Banque Richelieu, Jean Danckaert présente un parcours à l'accent international. Citoyen belge, il est diplômé en économie de l'université de Bruxelles, où il a également été chargé d'enseignement. Il commence sa carrière au Luxembourg, où il découvre le monde de la banque privée. Rapidement, il se voit confier des postes à hautes responsabilités auprès d'acteurs bancaires à Paris, puis à Monaco où il est membre du Conseil économique et social depuis 2014. Il explique s'être dirigé vers la gestion de fortune du fait qu'il apprécie particulièrement le contact avec la clientèle, notamment dans un environnement international. L'international, justement, est l'une des caractéristiques qu'il partage avec la clientèle fortunée de Banque Richelieu. Proximité, personnalisation et agilité sont, selon lui, les maîtres mots d'une relation client aboutie.

- Son livre de chevet : *Sapiens*, de Yuval Noah Harari
- Sa passion : la peinture
- Dans une autre vie, il aurait été antiquaire



DR

## Thomas Masset,

directeur,  
Banque Delubac & Cie

Créée en 1924, la banque Delubac est une banque privée au sens premier du terme, détenue par trois associés gérants, représentant deux familles. Son développement repose sur cinq métiers : celui du « redressement judiciaire », d'« administrateur de biens », de « banque des entreprises », de « banque d'affaires » et enfin de « gestion d'épargne ». Cette dernière activité est elle-même scindée en trois départements : la société de gestion Delubac AM, l'activité de distribution auprès d'intermédiaires et l'activité gestion de fortune. Dirigée depuis septembre 2018 par Thomas Masset, la banque privée accompagne près de 250 familles pour lesquelles elle travaille en totale architecture ouverte. Leurs clients, essentiellement des chefs d'entreprise et des cadres dirigeants, leur confient des avoirs supérieurs à 1 million d'euros. Une clientèle pour laquelle la banque gère aussi bien la partie privée que professionnelle (Holding, SCI, SARL de famille).

- Diplômé d'un executive mastère spécialisé en Wealth Management à l'ESCP Europe
- A pris la tête de la banque privée en septembre dernier



# Les Stratèges



DR

## Annabelle Azoulay-Moréel

head of private banking France,  
J.P. Morgan

Annabelle Azoulay-Moréel est la plus jeune dirigeante de banque privée de la place. Une jeunesse synonyme d'expérience et de leadership, elle est diplômée de l'ESCP Europe et arrive chez J.P. Morgan en stage. Elle y exerce tour à tour l'ensemble des métiers de la banque privée. Vingt ans plus tard, elle dirige l'un des plus grands noms du *private banking* mondial. Ses qualités de management sont souvent citées, aussi bien par les équipes internes que parmi ses confrères. Loin de l'image « old school » de la banque privée, elle place la rigueur et le bien-être au travail au centre de ses responsabilités. Très dynamique, elle dirige le travail de ses équipes sous le signe de la proximité et du service client. Annabelle Azoulay-Moréel est par ailleurs membre d'un réseau qui promeut la diversité. Ses convictions trouvent écho au sein du *management committee* de l'antenne parisienne dont elle fait partie et qui a récemment alloué trente millions d'euros au développement de Paris et à l'aide aux jeunes en difficulté.

- Elle est fan de golf
- Son livre favori : *La Promesse de l'aube*, de Romain Gary, qui a dédié cette œuvre à deux membres de sa famille.



DR

## Mathieu Vedrenne

CEO,  
Société générale Private Banking France

Mathieu Vedrenne est un dirigeant curieux et authentique. Avant de se diriger vers la banque privée, il effectue des études d'ingénieur physicien à l'étranger. Volontaire, il suit pendant sa formation deux stages dans une banque de gestion de fortune à Genève. Il fait d'une pierre deux coups en découvrant la banque privée dans un environnement international. Il exerce ensuite différents métiers de la banque, qui lui permettent d'avoir une vision transversale des organisations : inspection générale, stratégie, fusions-acquisitions, cabinet du PDG, COO, direction commerciale... L'homme a le sens des responsabilités, ce qui le rapproche de ses clients dirigeants d'entreprises, avec lesquels il partage un goût particulier pour l'innovation et l'obsession de la qualité de service. Entrepreneur, il l'est également vis-à-vis de ses équipes auprès desquels il pratique, avec bienveillance, un management de proximité résolument tourné vers le développement de ses équipes, afin de toujours mieux accompagner la clientèle de Société générale Private Banking en France.

- Amoureux de la Bourgogne et de ses vins
- Dans une autre vie, il aurait été pilote de ligne
- Fan de course automobile et de voitures anciennes, il participe aux 24 Heures du Mans Classic et chaque année au rallye du Tour Auto.
- Sa citation favorite : « Ils ne savaient pas que c'était impossible, alors ils l'ont fait », Mark Twain



DR

## Christophe Burtin

directeur Général,  
Bordier & Cie

- Son ouvrage favori : *Le Maître et Marguerite*, de Mikhaïl Boulgakov
- Les sports qu'il pratique : le tennis, la plongée sous-marine

Après avoir terminé ses études d'économie à l'université de Nanterre, Christophe Burtin se dirige vers la banque d'entreprise. Entretemps, il a été sous-lieutenant au sein du Commissariat de l'armée de terre à Nouméa. De retour en métropole, son grand-père, banquier privé lui parle de son métier. Il entre alors chez Sogip Banque en 1997 où il fait ses armes en plein contexte de crise des marchés asiatiques et d'éclatement de la bulle technologique. Fort de son expérience, ce spécialiste des *hedge funds* se forge une conviction selon laquelle le long terme crée de la valeur ajoutée, aussi bien en matière de gestion financière que d'approche patrimoniale globale. Il amène son savoir-faire chez Bordier & Cie en 2008, après avoir occupé le poste de directeur adjoint chez Rothschild & Cie pendant sept ans. Entrepreneur dans l'âme, il lance l'activité de la banque suisse avec deux collaborateurs, en plaçant la disponibilité totale et le service client au centre du développement de son établissement.



DR

## Valérie Spies

directrice de l'activité  
*wealth management*,  
Degroof Petercam

- Passionnée de voyage
- Se rêvait pédiatre étant enfant

Directrice générale déléguée en charge de la banque privée et du *family office* chez Degroof Petercam, Valérie Spies a rejoint le groupe belge en 2017 au poste de directrice générale adjointe en charge de l'activité *wealth management*, avant d'accéder à son poste actuel l'année suivante. D'origine lilloise, elle y effectue ses études, d'abord à l'université de Lille 1 en économie puis avec un Mastère en finance et gestion de patrimoine à l'ESC Lille, aujourd'hui Skema Business School. Elle commence sa carrière chez HSBC en tant que gérante de portefeuille avant de rejoindre Natixis. En charge de la structuration du patrimoine de grands investisseurs privés au sein du Crédit Foncier, elle rejoint ensuite la Banque Privée 1818. Valérie Spies passera treize années dans cette structure, devenue depuis Natixis Wealth Management, en tant que responsable du développement commercial puis directrice, avant de rejoindre Degroof Petercam.



DR

## Louis Fauchier-Magnan

directeur général,  
Mirabaud France

- Frère de Camille Vial, actuelle Associée gérante du Groupe Mirabaud
- Titulaire d'un master en mathématiques de l'École polytechnique fédérale de Lausanne

C'est en avril dernier que Louis Fauchier-Magnan a pris la direction de la succursale française de la banque privée Mirabaud & Cie. Il représente la septième génération de la famille fondatrice de la banque Mirabaud, créée à Genève en 1819. Celle-ci accompagne une clientèle de grandes familles et d'entrepreneurs. La banque bicentenaire propose des solutions d'investissement sur mesure en mettant à disposition de ses clients des gérants, des analystes et des ingénieurs patrimoniaux. Grâce à une présence à l'international, les équipes peuvent répondre facilement aux besoins de clients ayant des intérêts ou des membres de leurs familles dans d'autres pays, en Europe (Suisse, Luxembourg, Angleterre), au Moyen-Orient (Abu Dhabi...), en Amérique du Nord ou encore en Amérique du Sud (Brésil, Uruguay...). Le département *asset management* est également très actif. Mirabaud a en effet closé pour un montant supérieur à 150 millions d'euros son premier véhicule de *private equity* géré par Renaud Dutreil et Luc-Alban Chermette, investi sur la thématique du *lifestyle*.

# ASSURANCE

## LE CONTRAT DE CAPITALISATION VU DU LUXEMBOURG

Sécurité, flexibilité, confidentialité : le Luxembourg a toutes les cartes en main pour attirer entreprises et épargnants français. Mieux valoriser la trésorerie d'entreprise, identifier les placements à privilégier dans un contexte de taux bas, et combiner un environnement juridique et fiscal avantageux représentent autant de défis auxquels les assureurs luxembourgeois se proposent de répondre. Éléments de réponse avec Romain Chevalier, CCO chez OneLife, et Jean-Marie Rafflegeau, responsable du marché français chez KBL European Bankers.

**DÉCIDEURS.** Les entreprises ont des besoins de financement accrus, comment mieux valoriser cette trésorerie d'entreprise et quels en sont les impacts concrets ?

**ROMAIN CHEVALIER.** La gestion de trésorerie d'entreprise est un thème central, qui a connu un regain d'intérêt remarquable ces dernières années. La baisse des taux a considérablement réduit l'attrait des solutions traditionnelles comme les livrets bancaires ou les comptes à terme. L'accès aux fonds en euros est désormais impossible pour de nombreuses sociétés, et quand cela devient faisable, c'est sous contrainte de pénalités de sorties anticipées. Le marché s'est transformé et un besoin existe pour les sociétés industrielles, commerciales ou de services d'aller chercher des solutions différentes afin de gérer et valoriser leur trésorerie stable. Et pour ce faire, elles ont besoin de conseils d'experts. Il s'agit d'une zone de travail très large pour les conseillers financiers.

**JEAN-MARIE RAFLEGEAU.** Il existe beaucoup de trésorerie restante chez les personnes morales, y compris celles soumises à l'impôt sur les sociétés. Les possibilités de rémunérer cette trésorerie ont fondu avec les taux et les dépôts à terme qui n'offrent plus de solutions satisfaisantes. La trésorerie travaillait sur ces deux leviers et il est dorénavant indispensable de chercher d'autres solutions. Le

**La baisse des taux a considérablement réduit l'attrait des solutions traditionnelles comme les livrets bancaires ou les comptes à terme**

portefeuille-titre peut en être une, mais il présente des inconvénients en matière de fiscalité puisque la plus-value est taxée annuellement, qu'elle soit réalisée ou non. La recherche de solutions parallèles de meilleure qualité peut passer par le contrat de capitalisation avec ses apports en matière d'offre sur les supports et leur structuration que l'on peut mettre à l'intérieur. À partir de là, une rémunération avec une vision à plus long terme semblable à celle du monétaire et des dépôts à terme peut redevenir cohérente et acceptable.

**Le contrat luxembourgeois propose finalement une vraie palette de solutions diversifiées. Quels sont ses principaux atouts financiers et fiscaux ?**

**J.-M. R.** La fiscalité est, comme en France, très avantageuse avec une fiscalisation des biens sur une base de 105 % du taux moyen des émissions d'emprunts (TME). Ce dernier est aujourd'hui de 0,34 % et la fiscalité théorique reste très faible tous les ans puisque ce n'est pas sur les gains réellement comptabilisés dans le contrat de capitalisation que l'on sera soumis à l'impôt des sociétés mais uniquement sur 105 % du TME en vigueur à la souscription du contrat. Si la gestion a permis de réaliser une plus-value de 5 % avec un TME de l'ordre de 0,34 %, nous obtenons facilement un écart de 4,65 % de performance non taxée à la fin de l'année. Si cela se cumule sur plusieurs années, l'IS

est décalé dans le temps, ce qui est un avantage extrêmement intéressant par rapport à un portefeuille titre pour lequel il est nécessaire de solder l'IS à chaque fin d'exercice de la société.

**R. C.** Il est souvent demandé aux assureurs luxembourgeois de démontrer leur valeur ajoutée sur cette thématique, par rapport aux offres déjà à disposition sur le marché français. Nous pouvons affirmer que le compte-titre français est avantageux par sa capacité à aller chercher les actifs spécifiques, ce qui donne une souplesse de gestion appréciable. Également, la structure de coûts souvent est plus légère qu'un contrat de capitalisation malgré le bémol renvoyant à la déclaration fiscale. Le contrat de capitalisation français, *a contrario*, présente ce confort déclaratif au niveau fiscal mais est plus limité au niveau des actifs éligibles. Nous estimons que le contrat luxembourgeois s'insère habilement à côté de ces offres en permettant de bénéficier du cadre fiscal particulièrement intéressant de la capitalisation, et d'accéder à une ingénierie financière large, souple et évolutive dans le temps. L'accès à une très large palette de supports financiers, cotés ou non, ainsi qu'à des maisons de gestion renommées pour mettre en place des mandats est un atout majeur. Et concernant la structure de coût, elle peut s'avérer très compétitive sur les dossiers importants.





## Comment utiliser le FAS et le FID dans ces conditions ?

**R. C.** Le FID correspond à un tiers gérant qui prend la main sur tout ou partie de la gestion financière du client avec un mandat donné. Le conseiller financier et le client restent décisionnaires et peuvent choisir de changer de tiers gérant en cours de contrat, d'en ajouter ou d'en supprimer un. Le FAS, quant à lui, permet au conseiller financier de prendre la main sur la gestion financière en lui conférant un rôle d'*advisor*. Le conseiller peut ainsi exécuter directement des opérations sur le FAS après concertation avec le client, ce qui permet une grande réactivité en matière de gestion des investissements. Au niveau économique pour les distributeurs, nous remarquons une tendance de fond sur notre marché, qui est la transparence. La réglementation nous amène à afficher des prix de plus en plus clairs et ce mouvement peut devenir une formidable opportunité pour les conseillers, qui sauront délivrer un service à la hauteur des attentes des clients. L'avantage de nos solutions FID et FAS consiste également dans le fait que la rémunération du conseiller est indépendante de la nature des supports sélectionnés. Elle est matérialisée au niveau du contrat, ce qui permet d'éliminer le risque de potentiel conflit d'intérêts.

## Et du côté bancaire, ce sont des outils auxquels vous avez souvent recours ?

**J-M. R.** Absolument. Sur l'aspect de la gestion, le FAS et FID apportent une souplesse importante. L'avantage du FAS est que le client n'est pas exclu de la gestion quotidienne

des avoirs et l'échange avec l'*advisor* est très apprécié. Nous remarquons d'ailleurs très vite des écarts de volume et de niveau de transaction en fonction des *advisors* eux-mêmes. Le conseil qui est proche de ses clients va générer un volume d'affaires beaucoup plus important que celui qui est plus passif car plus discrétionnaire. Ce sont donc deux outils très importants. Par ailleurs, le Grand-Duché assure une sécurité économique et fiscale ainsi qu'une grande stabilité. En complément, il est également opportun de citer la bonne notation de l'État luxembourgeois ou encore les aspects du triangle de sécurité et du super privilège. Cela crée un environnement très favorable et intéressant pour le client.

## Quels sont les placements à privilégier dans le contexte actuel de taux bas ?

**J-M. R.** En contexte de taux bas, nous sommes obligés d'intégrer une part de risque plus importante qu'à l'accoutumée pour dégager de la performance. Aujourd'hui, la gestion discrétionnaire ou la gestion *advisory* apporte l'accompagnement nécessaire au client pour aller chercher les bons outils. L'avantage, c'est qu'il est possible sur ce type de contrat d'aller chercher des opérations extrêmement simples avec des fonds mais aussi plus complexes avec des fonds structurés et même du *private equity*. Nous avons une palette d'outils qui peuvent s'adapter parfaitement aux objectifs et la sensibilité de chaque client.

## Comment optimiser le crédit lombard dans le contrat de capitalisation luxembourgeois ?

**En contexte de taux bas, nous sommes obligés d'intégrer une part de risque plus importante qu'à l'accoutumée pour dégager de la performance**

**J-M. R.** Le crédit au Luxembourg ne s'appréhende pas comme en France où l'on distribue beaucoup de crédit par rapport au Grand-Duché. La démarche au niveau de la mise en œuvre, d'analyse et de décision est différente. Nous avons cependant une plus grande souplesse sur la réalisation et la gestion des crédits ainsi que sur l'approche des modalités de remboursement et ce que l'on peut intégrer dans l'analyse globale du dossier du client. Sur le crédit, le financement principal est l'immobilier, résidentiel et commercial, avec des durées maximales de quinze ans et de l'amortissement classique ou, *in fine*, avec bien sûr la possibilité de mixer les deux. Il faut finalement retenir l'importance de la clé de répartition entre les actifs et l'enveloppe de financement à disposition. Si le financement sert à l'acquisition d'immobilier, ce dernier est retenu dans les valeurs de gage et vient bonifier l'enveloppe qui peut être mise à disposition.

**R. C.** La partie crédit sur nantissement est un formidable service que nous pouvons mettre à la disposition de nos clients. Même si la trésorerie placée est considérée comme stable à long terme, une entreprise peut avoir un besoin de trésorerie non anticipé, ou un projet d'investissement immédiat nécessitant une mobilisation de cash. Plutôt que de ponctionner ce cash sur le contrat de capitalisation et générer potentiellement une taxation, le crédit sur nantissement devient, dans ce type de cas, une formidable solution. Le choix de la banque dépositaire est clé pour mettre en place ce dispositif.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

# M&A ET TOP DEALS

## DES PRATIQUES PÉRENNES POUR L'AVENIR

Réunis à Marseille pour aborder le thème des fusions & acquisitions, Acacia Legal, représenté par Amélie Lièvre-Gravereaux, Ludovic Tartanson, Caroline Pierre et de nombreux intervenants, ont abordé les points clés d'une opération réussie.



© Olysha

**DÉCIDEURS.** Céder son entreprise implique des conséquences humaines, juridiques et financières. En qualité d'avocat, quelles sont, selon vous, les étapes clés d'une acquisition réussie ?

**LUDOVIC TARTANSON.** La première question que nous posons à un client souhaitant se séparer de son entreprise, c'est « *pourquoi êtes-vous cédant ?* ». Sur un certain nombre de deals, nous nous rendons compte que la personne n'est pas préparée et qu'au bout de quelques mois, lorsque les candidats se présentent, le cédant n'a toujours pas mesuré les impacts

**« Une cession d'entreprise prend entre 18 et 36 mois »**

d'une cession et de son déroulement. Il existe plusieurs types de cédants. La moitié d'entre eux sont des individus partant à la retraite et le reste des personnes rassemble des réorientations professionnelles, des situations familiales compliquées, des problèmes de santé, etc. La première chose que nous leur conseillons, c'est de prendre leur temps. En effet, ce type d'opération ne va pas se faire en six mois ou un an. Une cession d'entreprise prend entre 18 et 36 mois et nécessite un travail considérable en amont afin de préparer la période post-cession.

**AMÉLIE LIÈVRE-GRAVEREAUX.** Nous faisons également le point sur la structure de son patrimoine. La situation peut être très différente en fonction du régime matrimonial. Il y a également une réflexion à avoir autour d'éventuelles donations ou de la présence d'une trésorerie excédentaire dans la société, de la création d'une nouvelle holding... Concernant l'entreprise, dont l'organisation résulte souvent d'une superposition de décisions prises au fil des années, il convient parfois de procéder à sa restructuration afin d'en faciliter sa transmission.

Au niveau de la reprise, il faut déterminer le type de repreneur recherché. Puis, vient enfin la phase de transmission où le rôle des conseils est primordial afin d'avancer de manière constructive et sécurisée, le tout dans un calendrier préétabli.

### **Que faire lors des 100 premiers jours qui suivent la cession ?**

**L. T.** Tout reste à faire. L'un des principaux défis pour nos clients consiste à se faire accueillir comme le nouveau dirigeant, sans chercher à s'imposer. Pour remplir cet objectif, il est nécessaire d'échanger avec les salariés sur leur vision de l'entreprise et leurs attentes. Il est également important de faire le tour des fournisseurs et des clients afin d'avoir une vue différente de l'entreprise par rapport à celle découverte lors des phases d'audit et de négociations. Il s'agit généralement d'une activité de comptabilité. Il va sans dire que le dialogue avec le banquier est quasi quotidien lors de ce processus. Toutes ces actions sont nécessaires pour optimiser les chances de réussite de la transmission et ces 100 premiers jours sont primordiaux pour installer un climat de confiance entre toutes les parties prenantes.

### **La loi Pacte a été adoptée le 11 avril dernier et était très attendue par l'ensemble de l'écosystème. Quel sera son impact dans les cessions d'entreprise ?**

**CAROLINE PIERRE.** La loi Pacte met en place un mécanisme contractuel inédit destiné à instaurer un partage de la plus-value de cession avec les salariés de la société cédée. Concrètement, un ou plusieurs associés, aussi bien des personnes physiques que morales, pourront prendre, vis-à-vis de l'ensemble des salariés de la société, l'engagement de partager avec eux un maximum

de 10 % de la plus-value de cession ou de rachat de leurs titres au jour où ils en céderont tout ou partie. L'engagement de partage sera constaté dans un contrat que le détenteur des titres aura conclu avec la société. La société s'engage à transférer ensuite aux salariés le montant résultant de l'engagement de partage. Le cédant ne sera alors pas soumis à l'impôt sur le revenu sur la part des plus-values rétrocédées aux salariés : il déduira cette part du montant des plus-values taxables. Les sommes réparties ne pourront excéder individuellement 30 % du plafond annuel de la sécurité sociale soit, 12 157 euros pour 2019. Ce régime de partage de la plus-value devrait connaître un franc succès. Il permet d'aligner les intérêts des investisseurs et des collaborateurs qui, ensemble, pourront créer plus de valeur et la partager.

### **Quelles sont les évolutions autour du régime des actions gratuites et des actions de préférence ?**

**L. T.** Ces évolutions vont certainement donner un coup de fouet aux actions gratuites. Le plafond d'émission d'actions gratuites précédent était de 10 %, élevable à 15 % dans les sociétés non cotées si les statuts le prévoyaient. Ce plafond était rapidement atteint et rendait impossible d'émettre de nouvelles actions gratuites. Le législateur a maintenant mis en place un système d'actions gratuites « rechargeable » en excluant du plafond les actions gratuites non définitivement attribuées au terme de la période d'acquisition ainsi que les actions gratuites qui ne sont plus soumises à l'obligation de conservation. Cette modification permet d'envisager une utilisation plus intensive des actions gratuites, notamment dans les

*management packages*. De même, la loi Pacte prévoit la possibilité pour les SA, SAS et SCA non cotées d'émettre des actions de préférence à droit de vote multiple sans avoir à respecter le principe de proportionnalité (v. art. L 225-122 à 255-125 C. com). Enfin, la loi Pacte lève tout doute quant à la possibilité de déterminer dans les statuts, préalablement à leur souscription, les conditions et délais d'un rachat d'actions de préférence qui pourra avoir lieu de manière automatique, à l'initiative exclusive du détenteur. En d'autres termes, l'investisseur disposera d'un véritable droit de sortie qu'il pourra inscrire dans les statuts et plus seulement dans un pacte d'actionnaires. La seule limite restera la prohibition des clauses léonines, interdisant de fixer un prix plancher correspondant au prix d'acquisition.

**« La responsabilité des conseils est de plus en plus engagée »**

### **Quelques mots sur la responsabilité du conseil et l'avènement du volet pénal ?**

**A. L.-G.** Il y a désormais des dossiers qui sont soumis directement au procureur, à hauteur de 100 000 euros ou en redressement de droit. Rien qu'à Paris, 500 dossiers sont déjà sur le bureau du procureur. Il s'agit d'une vraie pénalisation et le législateur ne sait pas comment résoudre ce problème car le parquet n'est pas formé et ne possède pas le personnel nécessaire. De nombreux dossiers de fraude fiscale sont en cours et nous sommes actuellement entre l'ancienne et la nouvelle loi, ce qui entraîne un grand flou. La responsabilité des conseils est de plus en plus engagée et les clients pourront avoir tendance à rejeter la faute sur leur conseil. Ces cas risquent de se multiplier, il convient ainsi de redoubler de vigilance.



# “ Des *business* très résilients qui parlent aux *family offices* et aux CGP ”



Entretien avec

**Thomas Chaussier,**

country head, France  
Morgan Stanley  
Investment Management

**Morgan Stanley Investment Management, l'activité de gestion d'actifs de la banque américaine, est l'un des trois grands métiers de Morgan Stanley avec la banque privée et la banque d'investissement. Fort de presque 500 milliards d'actifs sous gestion au niveau mondial et des perspectives de croissance importante, Thomas Chaussier, country head pour la France, revient pour *Décideurs* sur l'actualité et les ambitions de Morgan Stanley IM.**

**DÉCIDEURS.** Comment avez-vous vécu l'activité sur les marchés pendant les douze derniers mois ?

**Thomas Chaussier.** Bien que les douze derniers mois aient été volatils, nous avons travaillé en étroite collaboration avec nos clients pour les aider à bien gérer la période. Les volumes de transactions sur le marché sont globalement en baisse et les investisseurs restent à l'écart des marchés, avec un comportement assez statique. C'est particulièrement important pour les marchés des actions/obligations, mais les investissements alternatifs, à l'instar du non coté, ne connaissent pas de recul dans l'engouement qu'ils provoquent.

**Quelle est votre typologie de clientèle ?**

Nous avons une base de clients élargie. Les institutionnels représentent le pourcentage le plus important de notre clientèle, ce qui correspond à l'ADN historique de Morgan Stanley, mais nous sommes également dans la typologie *wholesale*, c'est-à-dire les *asset allocators*, les fonds de fonds ou encore les banques privées et nous constatons un intérêt croissant des clients *retails*, un domaine dans lequel nous travaillons de plus en plus étroitement avec des *family offices* et des CGP.

**Comment caractérisez-vous votre travail avec les acteurs du retail ?**

Il s'agit d'un axe de développement important. Nous nous adressons à la fois aux single et aux multi *family offices*. Nous sommes déjà proches d'un certain nombre d'entre eux. Nous souhaitons renforcer davantage ces relations, notamment grâce à notre expertise sur le non coté qui peut être intéressante pour les *family offices*, de plus en plus actifs sur ces produits. Vis-à-vis des CGP, la qualité de notre gestion fait la différence, notamment sur la partie gestion active. Dans un environnement compliqué, nos clients ont besoin de stratégie performante, avec des *track records* délivrant une véritable performance.

**Quelles stratégies mettez-vous en place ?**

Nous disposons notamment d'une stratégie historique nommée Global Brand et disposant de plus de 20 ans de *track record*. Il s'agit d'une stratégie action très concentrée avec une trentaine de valeurs en portefeuille et un très faible taux de rotation, un peu à la manière de Warren Buffet. Nous investissons sur des valeurs à actifs incorporels très forts, comme des licences, des brevets, des

marques ou encore un réseau de distribution captif, des choses difficilement reproductibles par un simple apport de capital. Il s'agit souvent de sociétés en situation d'oligopole au niveau mondial et qui sont dotées d'une forte capacité de *pricing power*. Ce sont donc des *business* très résilients qui parlent aux *family offices* et aux CGP ainsi qu'aux investisseurs privés. En termes de ratio rendements/risques, cette stratégie offre une belle protection du capital à la baisse qui nous permet de ne pas ou peu souffrir quand le marché chute. Ce ne serait pas possible avec de la gestion passive, c'est pourquoi nous ne faisons que de la gestion active reposant sur de la conviction. Cette notion de protection est donc très appréciée par nos clients dont l'objectif est de protéger leur capital. Sur le long terme, la surperformance est exceptionnelle avec une forte génération d'alpha. Gérée par une équipe très expérimentée et entièrement dédiée, cette stratégie pèse 20 milliards d'euros d'actifs chez Morgan Stanley IM.

**Qu'en est-il de l'aspect investissement socialement responsable (ISR) ?**

L'ISR est une préoccupation importante pour nous et nos clients. Cet aspect s'applique maintenant sur toutes nos classes d'actifs et nos stratégies de gestion. Ainsi, la profondeur dans notre réflexion est plus grande et l'ISR est désormais complètement intégré au sein de nos process.

**Quelles sont vos perspectives de développement sur les acteurs institutionnels ?**

Elles sont très fortes et nous nous appuyons sur l'expertise et le réseau de la banque d'une part mais aussi sur la notion de partenariat stratégique avec les investisseurs d'autre part. Nous mettons aussi l'accent, notamment sur le marché français, vers les assureurs qui représentent une ambition de développement importante. Notre objectif est de renforcer notre position sur le marché *wholesale*. Nous avons des partenariats historiques avec plusieurs banques privées que nous souhaitons renforcer. Nous pensons pouvoir apporter de l'innovation auprès de ces acteurs car nous avons des solutions d'investissements solides à faire valoir.

PROPOS RECUEILLIS PAR YACINE KADRI

L'information stratégique  
pour prendre vos décisions complexes  
avec

## LA COLLECTION

## DIRIGEANTS, ASSET MANAGEMENT & PATRIMOINE



Commandez l'ensemble de nos guides sur  
[eshop.leadersleague.com](http://eshop.leadersleague.com)

Inscrivez-vous à nos newsletters et suivez-nous



@Décideurs Magazine



@Décideurs Financiers



@Leaders League

# “ Nous ne voulons pas casser la belle dynamique de Sofidy ”



**Entretien avec**  
**Henri Marcoux,**  
directeur général adjoint,  
Tikehau Capital

**Les acquisitions de Sofidy et d'ACE Management répondent aux ambitions de Tikehau Capital d'apporter une diversification plus importante de leurs actifs sous gestion notamment sur les métiers de l'immobilier et du *private equity*. Henri Marcoux, le directeur général adjoint du groupe de gestion d'actifs et d'investissement revient sur ces opérations de croissance externe et nous dévoile sa feuille de route pour les années à venir.**

**DÉCIDEURS. Pouvez-vous nous présenter en quelques mots le positionnement de Tikehau Capital ?**

**Henri Marcoux.** Tikehau Capital est un pont entre le marché de l'épargne au niveau mondial et, au bout du spectre, le financement de l'économie, à travers des prises de participation dans les entreprises, des outils de financement et des solutions immobilières. Ce positionnement nous permet, d'un côté, d'apporter des solutions proposant des rendements plus attractifs au marché de l'épargne et, d'un autre côté, de satisfaire des besoins de financement de l'économie. Depuis la crise de 2008, nous avons connu un

changement structurel. L'ensemble des allocateurs d'actifs montrent un attrait de plus en plus affirmé pour des actifs

privés. Depuis 2007, la part des actifs privés dans le marché de la gestion d'actifs est ainsi passée de 8 % à 15 %.

**Quel bilan dressez-vous de votre année 2018 ?**

Aujourd'hui, nous sommes l'un des deux seuls *asset managers* cotés en France. Notre succès repose sur une croissance rentable pour l'ensemble de nos actifs sous gestion. En 2018, nous avons réalisé 3,7 milliards d'euros de collecte. En parallèle, deux acquisitions importantes ont été concrétisées. L'une, ACE Management, s'inscrit dans le cadre des métiers du *private equity*, et l'autre, Sofidy, en immobilier. L'intégration de ces deux acteurs est en ligne avec la stratégie que nous avons énoncée lors de notre introduction en Bourse en mars 2017 : une diversification plus importante de nos actifs sous gestion avec une présence renforcée sur les métiers de l'immobilier et du *private equity*. Sous l'effet de ces deux opérations de croissance externe et de notre politique commerciale, nos actifs sous gestion s'élèvent désormais à 22 milliards d'euros. Cela démontre la confiance de nos clients investisseurs et notre capacité à générer de bonnes performances sur l'ensemble de nos lignes métiers. D'ici à 2022, nous avons l'ambition de dépasser le cap des 35 milliards d'euros. Notre croissance se veut également rentable. Nous souhaitons multiplier par cinq les résultats opérationnels de nos métiers de gestion d'actifs, en passant de 20 millions d'euros à 100 millions d'euros.

**Dans quel cadre s'inscrit l'acquisition d'ACE Management ?**

ACE Management est l'un des leaders en France sur les métiers du *private equity* sectoriel, en l'occurrence dans l'industrie aéronautique et la cybersécurité. La société vient donc compléter nos trois verticales actuelles en *private equity* avec un fonds généraliste

**« Nos actifs sous gestion s'élèvent désormais à 22 Md€ »**

dédié au capital développement, un fonds spécialisé en partenariat avec Total dans la transition énergétique et un fonds de situations spéciales, en anticipation d'un potentiel retournement de marché et autour des opérations dites « spéciales ».



### Qu'en est-il de Sofidy ?

Sofidy est l'un des plus importants acteurs indépendants du marché des SCPI. Elle gère notamment la SCPI Immorente dont la capitalisation est la plus importante du marché français. Celle-ci a encore délivré en 2018 un taux de distribution sur valeur de marché (Tdvm) supérieure à 4,7 %. La société gère aussi Efimmo dont le taux de distribution a

**Motivés par la volonté de se développer mais aussi par des aspects réglementaires, de nombreux acteurs de la gestion d'actifs sont en train de bâtir, comme vous, des modèles multi-expertises. Est-ce que vous pensez que cela va dans le sens de l'histoire ?**

Nous avons développé ce modèle en France avec ses particularités, avec un ADN propre à celui de Tikehau. Il existe

prises que nous accompagnons. Il leur ouvre de nombreuses opportunités. Ces entreprises peuvent en effet s'appuyer sur les 430 femmes et hommes de Tikehau Capital, où 22 nationalités sont représentées.

**Près de deux tiers de votre collecte ont été réalisés auprès d'investisseurs internationaux. Cette internationalisation de votre plateforme a-t-elle vocation à s'accélérer ?**

C'est une stratégie assumée. Concernant nos encours, 37 % de nos investisseurs sont aujourd'hui internationaux, un chiffre multiplié par trois depuis 2015. Nous pouvons notamment compter sur notre présence aux États-Unis et en Asie. Preuve de la pertinence de notre modèle, plusieurs assureurs coréens de premier plan ont investi dans nos solutions d'investissement l'année dernière. L'ouverture de notre bureau au Japon va dans ce sens. Nos axes de croissance vont vers les zones où se situent les grandes poches d'épargne comme la Corée du Sud ou Singapour, et dont les structures de retraites s'appuient

## « Le management et les salariés sont le principal actionnaire de Tikehau Capital »

de nouveau passé la barre des 5 %. Du point de vue stratégique, nous nous dirigeons vers des acteurs disposant d'un véritable savoir-faire sur des métiers spécifiques. Les activités de Sofidy sont très complémentaires des nôtres. 82 % de leurs actifs sont situés en France et 18 % sont en Allemagne et aux Pays-Bas. Cette complémentarité est aussi visible sur le profil de nos clients. Nous avons une forte proportion de clients institutionnels alors que Sofidy s'appuie sur une clientèle retail. L'objectif est ici de partager nos opportunités d'investissement mais aussi notre réseau de distribution, dans le cadre de la réglementation en vigueur.

**En moyenne deux tiers des opérations d'acquisition ne produisent pas les effets escomptés. Comment vous y prenez-vous pour réussir l'intégration de Sofidy et d'ACE Management ?**

Nous n'avons pas fait ces rapprochements en nous disant que nous allions absorber leurs équipes. Nous ne sommes pas dans cet état d'esprit. Prenons le cas de Sofidy. C'est une société indépendante qui dispose d'un ADN similaire au nôtre. Nous n'avons pas l'ambition de créer des synergies comme peuvent le faire les *blue chips* US lorsqu'ils fusionnent. Nous souhaitons que Sofidy puisse continuer à s'exprimer. Elle a une expertise et un réseau local très pointu. Aujourd'hui, nous ne voulons pas casser la belle dynamique de Sofidy.

dans certaines zones géographiques, notamment aux États-Unis, mais notre modèle se veut différenciant. Nous veillons à assurer un alignement d'intérêts entre les investisseurs et nos équipes, qui se ressent à différents niveaux. D'une

## « Nous ne sommes pas prêts à payer des multiples stratosphériques »

part, le management et les salariés sont le principal actionnaire de la société, avec 37 % du capital. Et, d'autre part, sur le fait que Tikehau Capital investisse systématiquement dans l'ensemble des fonds que nous gérons. Dans cette industrie, nous avons la conviction que ces éléments sont moteurs. Ce modèle pluri-classes d'actifs a du sens. Notre plateforme dispose de neuf bureaux répartis dans le monde. Cette implantation géographique nous assure une grande proximité avec nos clients-investisseurs et ceux que nous finançons. Cela nous permet de mieux comprendre leurs besoins et donc de créer les solutions d'investissement appropriées pour y répondre. Avec ce modèle, nous sommes aussi très proches de l'économie et des entreprises. Enfin, notre réseau international est un élément clé pour les entre-

sur des fonds de pension.

**Pensez-vous continuer à être un acteur de la consolidation du marché de la gestion d'actifs ? Racheter une société de gestion spécialisée sur les marchés actions est-il envisageable ?**

Nous avons regardé un certain nombre de dossiers. Nous ne souhaitons pas faire l'acquisition d'une société de gestion dont l'expertise repose sur un ou plusieurs gérants qui profiteraient de la transaction pour se retirer de leur activité. Si l'on doit se renforcer sur ce métier, nous le ferions peut-être en recrutant une équipe de gérants. Nous ne sommes pas prêts non plus à payer des multiples stratosphériques. Sofidy, nous l'avons, par exemple, acquise pour moins de sept fois l'Ebitda. Un multiple qui nous semble raisonnable, en dessous de transactions comparables.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ Donald Trump s'impatiente devant les tergiversations chinoises ”

Entretien avec  
**Guillaume Dard**,  
président,  
Montpensier Finance



DR

**La pause des banques centrales dans leur politique de resserrement monétaire et la poursuite des discussions sino-américaines peuvent-elles faire oublier aux investisseurs les points de tensions politiques, monétaires et économiques dans le monde? Pour Guillaume Dard, président de Montpensier Finance, les banques centrales sont une nouvelle fois au centre de toutes les attentions.**

**Décideurs.** Après une année 2018 difficile, les marchés financiers ont rebondi au cours du premier trimestre 2019. Ce mouvement peut-il s'inscrire dans le temps?

**Guillaume Dard.** Passer l'été, pour un investisseur, c'est comme traverser un océan, sa vision de la situation peut avoir profondément changé entre les mois de juin et septembre. Actuellement, le marché est dans une phase d'hésitation après un beau rally. En 2018, il y a eu un net ralentissement économique, d'abord visible en Chine au mois de mars, puis en Europe et enfin aux États-Unis où tout allait pourtant très bien jusqu'en novembre. Les investisseurs ont alors perçu trois grands risques : le ralentissement économique mondial, l'affrontement géopolitique sino-américain ainsi que le resserrement de la liquidité dollar provoqué par un durcissement de la politique monétaire américaine. Début 2019, un rebond s'est amorcé sous l'effet des banques centrales.

**Selon vous, les banques centrales ont identifié un risque de « black hole », en raison de dettes trop importantes et des craintes de récession. Comment ont réagi les marchés? Quelle a été la réaction des banquiers centraux?**

Les marchés ont connu une forte baisse en

décembre. En début d'année, Les banquiers centraux, américains en tête, ont compris que, compte tenu de la taille de la dette mondiale, il était dangereux de laisser l'économie ralentir trop fortement. Il fallait qu'ils reprennent une position plus sportive. Alors qu'en 2018, l'idée était de normaliser la politique monétaire, les banquiers centraux ont cette année changé leur position.

« L'idée est de profiter des trous d'air du marché »

L'inclinaison de leur politique, couplée à l'avancée des discussions sino-américaines et au plan de relance économique chinois, a rassuré les marchés et favorisé leur remontée, jusqu'en avril puis à nouveau en juin.

**Les investisseurs rêvent d'un scénario « Boucles d'or », où l'économie resterait « en**

**zone tempérée ». Est-ce toujours d'actualité alors que l'investissement et la consommation continuent de ralentir à l'échelle mondiale, notamment en Chine? Faut-il au contraire craindre un scénario « Goldorak »?**

Pour le moment, nous ne sommes ni « Goldorak » ni « Goldilocks ». Pour que le scénario « Boucles d'or » se concrétise, encore faudrait-il un soutien des banques centrales, qu'il n'y ait pas d'autres événements perturbateurs (crise italienne, Brexit soudain, tensions dans le golfe) et une reprise économique durable, notamment en Chine. Mais depuis le mois de mai, Donald Trump s'impatiente devant les tergiversations chinoises. La Chine est elle-même très ennuyée. Le pays n'est pas contre l'idée de trouver un accord mais les termes proposés par l'administration américaine sont vus comme un acte de colonialisme, une atteinte à sa souveraineté. Or, Xi Jinping doit montrer qu'il n'a pas cédé face à la pression américaine.

**Pour que le scénario « Goldilocks » se concrétise, il faudra, comme vous l'avez souligné, que la Fed baisse ses taux d'intérêt. Cela est-il envisageable?**

Donald Trump exerce une forte pression sur Jerome Powell pour le convaincre de baisser ses taux. Il faut bien garder en tête que la prochaine élection présidentielle américaine aura lieu en 2020 et que l'objectif de Donald Trump est d'être réélu. Mais pour conquérir un deuxième mandat, il devra maintenir le taux de chômage à un niveau bas et faire en sorte que les marchés financiers restent porteurs.

**Comment gérez-vous vos fonds dans un environnement aussi incertain?**

Dans ces conditions, mieux vaut avoir une stratégie agile. Nous considérons qu'il faut continuer à être investi car jamais les taux d'intérêt n'ont été aussi bas. Les taux des obligations allemandes sont aujourd'hui négatifs, et à zéro en France. La bonne gestion des entreprises et la rentabilité des dividendes constituent également un bon parachute pour les actions. L'idée est de profiter des trous d'air du marché mais comme la majorité des investisseurs européens sont actuellement sous-investis, dès qu'une baisse se produit, le marché rebondit assez vite. A contrario, tant qu'il n'y aura pas d'accord sino-américain structurel, il semble délicat d'être extrêmement surinvesti.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ Une période de mondialisation des échanges se referme ”



**Entretien avec**  
**Philippe Lesueur,**  
gérant du fonds  
CD France Expertise,  
Cholet Dupont AM

ment leurs positions. Cette période marque aussi la fin de l'hégémonie américaine. Les Américains ne peuvent plus se poser en seuls arbitres du monde.

**Votre fonds, CD France Expertise, a très bien résisté en 2018. Comment l'expliquez-vous ? Utilisez-vous des systèmes de couverture pour protéger votre portefeuille ?**

Nous n'utilisons pas de système de couverture. CD France Expertise est géré comme le fonds de portefeuille actions de nos clients. Vous n'y retrouverez donc que des actions et toujours des actions. Ce positionnement peut nous desservir lors des phases d'exubérance du marché. Mais quand le marché revient à la réalité, nos valeurs résistent mieux. Nous raisonnons sur des critères économiques et concentrons nos investissements sur les secteurs d'activité qui croissent structurellement à la même vitesse ou plus vite que la croissance mondiale. A contrario, nous ne sommes pas positionnés sur des entreprises en déclin ou faisant l'objet de restructurations sévères.

**Quelle est votre politique d'arbitrage ? Sur quels critères vendez-vous ou achetez-vous une valeur ?**

Notre taux de rotation est de 20 %. En moyenne, nous conservons donc nos positions cinq ans, une rareté sur le marché de la gestion d'actifs. Pour nos décisions, il y a une analyse industrielle, économique et sociale qui va nous amener à privilégier certaines entreprises. Si nous prenons l'image de la gestion d'une belle forêt, nous avons notamment besoin de variétés qui poussent vite, et donc de sociétés disposant d'une croissance rapide (Sartorius Stedim, Dassault Systèmes, Alten). Nous devons également nous appuyer sur un système d'arrosage et de drainage solide, et donc sur des entreprises qui ont une très bonne assise, comme des sociétés de grande consommation ou des opérateurs télécoms. Même quand les marchés financiers toussent, ces sociétés continuent à distribuer des dividendes, parfois élevés. Lorsque les investisseurs ont pris peur en fin d'année dernière, ces valeurs ont mieux résisté. L'objectif est d'avoir une forêt équilibrée, quelle que soit la saison.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIE FLORIN

**En 2018, les fonds actions françaises ont subi de plein fouet la baisse des marchés financiers, avec des pertes pouvant aller jusqu'à - 25 %. La valeur de CD France Expertise a, quant à elle, fait mieux que résister (- 2,0 %). Son gérant, Philippe Lesueur, s'en explique.**

**Décideurs.** Comment un investisseur de long terme comme vous réagit aux soubresauts des marchés et à la période très animée que nous rencontrons depuis près d'un an ?

**Philippe Lesueur.** Vous dire que je ne regarde pas les marchés financiers serait une aberration, mais je les analyse sur un deuxième niveau. Le travail d'un gérant est de suivre le cahier des charges fixé par ses clients. Le nôtre est de gérer de l'épargne de long terme. Nous ne sommes donc pas là pour surfer sur les vagues de court terme. Notre première préoccupation concerne la préservation du capital, c'est-à-dire notre capacité à traverser les à-coups de marché. Notre seconde priorité est de faire prospé-

cherchons avant tout à rester alignés sur ces tendances, la pondération de nos investissements peut ensuite changer pour prendre en compte des préoccupations de marché à plus court terme.

**Certains analystes craignent qu'après les conflits commerciaux avec la Chine, l'administration américaine cherche à renégocier de manière musclée ses accords avec l'Europe. Est-ce un élément que vous regardez de près ?**

Chaque camp montre ses muscles pour faire plier l'autre. Ce sont des accords de façade. Structurellement, nous avons changé d'époque. Une période de mondialisation des échanges se referme. Nous allons

**« Notre première préoccupation concerne la préservation du capital »**

rer l'épargne dans la durée. Le monde n'est pas inerte. Nous avons donc fait le choix de suivre les tendances de long terme comme le vieillissement de la population, la diffusion des nouvelles technologies ou encore le développement des infrastructures. Nous

désormais vers une phase où l'on aura moins d'ouverture. La raison est simple, le rapport de force s'est inversé. La Chine, dont la menace économique et géopolitique pouvait paraître marginale, est désormais toute-puissante. D'autres blocs affir-



# “ Les incertitudes liées au Brexit redistribuent aujourd’hui les cartes ”



Entretien avec  
**Éric Cosserat**,  
président,  
Perial

**Avec une collecte de 2,085 Md€ au premier trimestre 2019, les SCPI ont le vent en poupe. Faut-il s'en inquiéter? Comment les sociétés de gestion s'adaptent-elles à cet afflux de capitaux? Éric Cosserat, le président de Perial, dresse un état des lieux du marché et expose sa stratégie pour continuer à créer de la valeur sur le marché de l'immobilier.**

**DÉCIDEURS.** Nous assistons de nouveau à une accélération importante de la collecte des SCPI. Selon les chiffres de l'Aspim, les SCPI ont collecté 2,085 Md€ au premier trimestre 2019, en progression de 79 % par rapport au premier trimestre 2018. Comment l'expliquez-vous? Faut-il s'en inquiéter?

**Éric Cosserat.** Pourquoi s'en inquiéter? Nous ne pouvons au contraire que nous réjouir de l'attractivité des SCPI. Le marché des SCPI a plus de cinquante ans, nos produits sont robustes et les acteurs de notre marché évoluent dans un cadre réglementaire mature.

Les SCPI ont également pu bénéficier d'un transfert de capitaux lié à une année 2018 plutôt mauvaise sur les marchés boursiers, avec une performance du CAC 40 en recul de 11 %. Comme souvent dans ce type de

conjoncture, les investisseurs ont arbitré leurs placements en faveur de l'immobilier. La forte baisse des taux d'intérêt, en particulier en Europe, peut également expliquer cet engouement: L'OAT 10 ans est ainsi passé sous les 0,20 % au mois de juin. Avec des rendements affichés à plus de 4,5 %, la prime de risque est historiquement favorable aux SCPI.

**Pour gérer cet afflux de collecte, vous avez également pris le parti d'étendre le délai de jouissance.**

Le délai de jouissance correspondant au délai nécessaire pour investir dans des immeubles l'argent collecté auprès des associés. Il y a quelques années, constatant que le délai pour investir l'argent s'allongeait, nous avons en effet été les premiers à faire passer le délai de jouissance de nos SCPI

de quatre à six mois. C'est-à-dire que les associés qui investissent dans une SCPI Perial commencent à toucher leurs dividendes six mois après leur achat. Cette décision a été prise à l'époque pour protéger les associés des SCPI et garantir la bonne adéquation entre la collecte de capitaux et les investissements réalisés par les SCPI. Cet équilibre est primordial pour préserver la performance de nos fonds. Nous reviendrons à nos délais de jouissance initiaux lorsque les conditions qui le permettent seront réunies.

**Comment s'est comportée la gamme des trois SCPI – PFO, PFO<sub>2</sub> et PF Grand Paris – proposée par Perial?**

Au premier trimestre 2019, Perial est la cinquième société de gestion en termes de collecte, et la première société de gestion indépendante. L'orientation de nos investissements vers de nouveaux marchés européens profonds et bien structurés comme l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Italie nous a permis d'élargir notre prospection et faire face à cet afflux de collecte en restant extrêmement exigeants sur les actifs que nous achetons. Pour la compléter, nous avons également eu recours au crédit, avec un ratio prudentiel de 20 %. Et les performances sont au rendez-vous: les dividendes de nos trois SCPI ont augmenté en 2018 et au premier trimestre 2019. Les fondamentaux de nos fonds sont bons.

**Dans le cadre du Plan Climat Perial 2030, le groupe a pour objectif de réduire de 60 % les émissions de gaz à effet de serre de tous ses immeubles sous gestion. Est-ce un objectif réaliste?**

Nous sommes convaincus qu'il est réalisable. C'est un enjeu très important pour nous. Dès 2009, nous avons intégré la dimension environnementale et les questions de réduction des consommations énergétiques de nos immeubles dans le cadre de la stratégie de gestion de PFO<sub>2</sub>, la première SCPI « verte » du marché. Pour simplifier, sur cette SCPI, notre objectif consiste à acheter des immeubles et à en réduire la consommation d'énergie de 40 % en huit

ans. Et nous tenons nos promesses ! Nous avons éprouvé nos méthodologies, mis en place d'exigeants processus de suivi et prouvé notre expertise. Dans le

réalisé nos premiers investissements dans l'hôtellerie en 2018, en Allemagne, à nouveau, et aux Pays-Bas. Nous poursuivons donc dans la voie de la diversifi-

## « La prime de risque est historiquement favorable aux SCPI »

cadre du Plan Climat, nous passons un nouveau cap et l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 60 % par rapport à l'année 2015, sur l'ensemble de notre patrimoine, est ambitieux.

### **Pour quelles raisons avez-vous exclu le lancement d'un OPPCI grand public ?**

Les clients d'OPPCI sont avant tout les assureurs. Or, un OPPCI grand public répond à une stratégie de gestion différente, avec un produit beaucoup plus diversifié et aux performances plus volatiles. En tant que « pure players » immobiliers, nous privilégions aujourd'hui les « pure products » immobiliers.

### **Pour les 50 ans de Perial, vous aviez évoqué votre envie de développer davantage des investissements sur des actifs alternatifs acycliques tels que les crèches ou les résidences seniors. Ces investissements représentent aujourd'hui près de 10 % des actifs de la SCPI PFO. Votre objectif est-il atteint ?**

Nous accompagnons les évolutions du marché de l'immobilier en nous intéressant aux nouvelles classes d'actifs. Pour PFO, nous avons la volonté de proposer une SCPI diversifiée, avec une poche significative investie sur les actifs acycliques, c'est-à-dire des immeubles dont la gestion est décorrélée des cycles économiques traditionnels. L'exploitation des résidences gérées par exemple dépend surtout de facteurs démographiques. Nous avons investi en 2017 dans une résidence senior en Allemagne et avons

réalisé nos premiers investissements dans l'hôtellerie en 2018, en Allemagne, à nouveau, et aux Pays-Bas. Nous poursuivons donc dans la voie de la diversifi-

### **Quels seront les principaux projets de développement de Perial ?**

Nous souhaitons conforter la qualité des services que nous offrons aux associés de nos SCPI, et notamment leur dédier un environnement parfaitement digitalisé. Au travers de notre organisation professionnelle, l'Aspim, Perial a par ailleurs travaillé à la création d'un label « ISR immobilier » qui devrait voir le jour d'ici la fin de l'année. Notre souhait est de labelliser nos fonds existants et de créer

### **Vous êtes désormais l'une des seules sociétés de gestion de SCPI indépendante en France. Ce modèle est-il encore adapté ?**

Cela fait cinquante ans que notre modèle existe et il pourra se prolonger sur les cinquante prochaines années. La coexistence de différents types de structures est bénéfique pour l'écosystème des SCPI et pour le marché. Face à de solides acteurs adossés à de grandes institutions bancaires, l'existence de sociétés de gestion indépendantes est un gage de sécurité. Nous devons mettre en place des stratégies de gestion basées sur nos convictions d'experts. Les investisseurs institutionnels et les épargnants sont sensibles à notre engagement. Nous n'avons pas de réseaux de distribution captifs. Nous devons donc viser l'excellence en permanence.

### **Vous échangez régulièrement avec des investisseurs institutionnels internationaux venus d'Europe ou du Moyen-Orient. Quel regard portent-ils sur le marché français ?**

La vision du marché par les investisseurs internationaux est positive. Il attire les investisseurs institutionnels, essentiellement à Paris et dans sa couronne. Premier marché européen en immobilier tertiaire, la région Île-de-France redessine avec le projet du Grand Paris son offre immobili-

## « L'existence de sociétés de gestion indépendantes est un gage de sécurité »

d'autres types de fonds qui intégreront cette dimension. Elle est inscrite dans l'ADN du groupe Perial.

Nous voulons enfin renforcer notre offre institutionnelle, lancée il y a dix ans et qui présente un bilan attractif pour les investisseurs puisque notre premier OPPCI vient de délivrer un TRI de 17 % à nos investisseurs.

lière. Londres attirait des capitaux mais les incertitudes liées au Brexit redistribuent aujourd'hui les cartes. Il y a enfin un effet politique : la France est redevenue plus crédible et représente désormais un pôle attractif pour les investisseurs internationaux, ce qui est d'ailleurs le cas pour l'immobilier d'entreprise depuis de nombreuses années.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# “ Voisin veut doubler la taille de ses actifs sous gestion dans les deux à trois ans ”



Entretien avec  
**Jean-Christophe Antoine**,  
président,  
et  
**Alexandre Claudet**,  
directeur général,  
Voisin

**Jean-Christophe Antoine a pris la présidence de la société Voisin depuis quelques semaines et Alexandre Claudet la direction générale. Ils reviennent sur ce changement d'organisation et nous dévoilent leur stratégie de développement.**

**DÉCIDEURS. Quel bilan tirez-vous, un peu plus de trois ans après l'acquisition de Voisin par Foncière Atland ?**

**Jean-Christophe Antoine.** Le bilan est positif. Quand Alexandre et moi-même avons rejoint Voisin au premier semestre 2016, la société gérât quatre SCPI totalisant une capitalisation de 250 millions d'euros, réalisait 10 millions d'euros de collecte par an et comptait 14 collabora-

teurs. Aujourd'hui, nous avons porté les effectifs à 40 collaborateurs, porté notre collecte à 350 millions d'euros en 2018 et dépassé le milliard d'euros de capitalisation. Nous avons également été sollicités par AXA Drouot pour mettre en place une société de gestion commune et déployer une stratégie d'acquisitions diversifiée en France et en Europe à travers un véhicule baptisé MyShareScpi. La structure

**« Nous avons porté notre collecte à 350 M€ en 2018 et dépassé 1 Md€ de capitalisation »**

est en cours d'agrément par l'Autorité des marchés financiers. Concernant nos OPCI professionnels, nous en gérons deux dans lesquels Foncière Atland détient une participation. Le premier détient un portefeuille de dépôt de bus. AG Real Estate en est l'actionnaire principal. Ce véhicule a une taille de 130 millions d'euros. Le second fonds a été monté avec PGGM, fonds de pension néerlandais, et déploie une stratégie de création de valeur en se concentrant sur les bureaux en Île-de-France. Il gère actuellement 150 millions d'euros d'actifs et cible une taille de 250 millions d'euros.

est en cours d'agrément par l'Autorité des marchés financiers. Concernant nos OPCI professionnels, nous en gérons deux dans lesquels Foncière Atland détient une participation. Le premier détient un portefeuille de dépôt de bus. AG Real Estate en est l'actionnaire principal. Ce véhicule a une taille de 130 millions d'euros. Le second fonds a été monté avec PGGM, fonds de pension néerlandais, et déploie une stratégie de création de valeur en se concentrant sur les bureaux en Île-de-France. Il gère actuellement 150 millions d'euros d'actifs et cible une taille de 250 millions d'euros.

**Pourquoi avez-vous fait évoluer l'organisation de Voisin ?**

**Alexandre Claudet.** Quand Foncière Atland a racheté Voisin, il avait été convenu d'assurer une phase de transition. Patrick Laforêt est donc demeuré président jusqu'en octobre dernier. Cette organisation en deux temps a permis de répondre aux attentes, en douceur mais avec le pied sur l'accélérateur. Jean-Christophe a désormais succédé à Patrick Laforêt au poste de président et j'ai pris la direction générale de la société. Nous travaillons étroitement ensemble. Nous partageons le même bureau et nous participons tous les deux aux comités commerciaux et d'investissements. Ce fonctionnement va nous permettre de continuer à faire progresser Voisin en déployant des stratégies multiples.

**Quels sont vos axes de développement ?**

**J.-C. A.** Nous voulons consolider notre développement sur le segment de la clientèle retail. Cette politique se traduira par la poursuite de la montée en puissance d'Épargne Pierre et par des augmentations de capital ponctuelles de Foncière Rémusat et Immo Placement. Nous souhaitons également compléter notre gamme de produits. Nous travaillons au lancement d'un OPCI grand public d'ici la fin de l'année. Ce nouveau fonds couvrira un spectre plus large de classes d'actifs dans la zone euro et pourra se positionner sur des actifs avec un potentiel de création de valeur. Il ne cherchera donc pas simplement de la performance immédiate. Une nouvelle SCPI pourrait également être lancée en 2020. Enfin, nous prévoyons de renforcer notre présence auprès des investisseurs institutionnels par l'intermédiaire des partenariats et des véhicules dédiés.

**Quelles sont vos ambitions ?**

**A. C.** Nous visons une collecte de 470 millions d'euros sur l'ensemble de nos SCPI en 2019 et un volume d'investissement de plus de 600 millions d'euros en intégrant les OPCI. Au niveau de la capitalisation, nous voulons doubler la taille de nos actifs sous gestion dans les deux à trois ans qui viennent. Épargne Pierre restera notre fer de lance.

PROPOS RECUEILLIS PAR FRANÇOIS PERRIGAULT



# Plaçons votre épargne là où l'Europe lui offre ses plus belles opportunités immobilières.



## Amundi Immobilier

- Plus de 700 immeubles répartis en France et en Europe<sup>(2)</sup>
- Une puissance de collecte permettant d'évoluer tactiquement sur les marchés les plus porteurs
- Un pôle de recherche dédié permettant de capter les meilleures opportunités du marché immobilier européen

Ces solutions n'offrent pas de garantie de performance et présentent un risque de perte en capital.

En savoir plus : [amundi-immobilier.com](https://amundi-immobilier.com)

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**

(1) Source : IEIF février 2019. En collecte et en encours sur les OPCI grand public et les SCPI. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les produits sont développés et gérés par Amundi Immobilier en contrepartie d'une commission de gestion. Ils ne sont pas garantis en capital et en rendement. Il existe des risques liés aux marchés immobiliers et financiers.

(2) Source : Amundi Immobilier décembre 2018 - Amundi Immobilier, 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - Société anonyme au capital de 16 684 660 euros - 315 429 837 RCS Paris, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF - n° GP 07000033. Février 2019. | W

# “ Capitaliser sur la localisation exceptionnelle de nos sites ”



Entretien avec  
**Maria-Pia Patureau**,  
directrice,  
Club Med Property

**Le Club Med Property propose à des particuliers de devenir pleinement propriétaires d'un bien situé à proximité d'un resort Club Med. Les investisseurs peuvent alors opter pour la gestion locative ou la vente traditionnelle. Maria-Pia Patureau, la directrice, nous en explique le fonctionnement.**

**DÉCIDEURS. Club Med Property donne la possibilité aux particuliers d'investir dans des programmes immobiliers neufs, à la mer et à la montagne. Comment est née cette activité ?**

**Maria-Pia Patureau.** Elle a commencé en 2008 avec le lancement du programme des Villas de la Plantation d'Albion, situées sur la côte ouest de l'île Maurice. Nous avions la possibilité, sur un terrain adjacent à notre resort de la Plantation d'Albion, premier Resort Club Med 5 tridents, de réaliser un programme de promotion immobilière, afin de proposer une capacité d'hébergement nouvelle très premium. L'idée était de capitaliser sur la localisation exceptionnelle de nos sites. Il s'agissait pour nous de développer des villas haut de gamme, disposant chacune d'un jardin paysager et d'une piscine à débordement. Celles-ci venant en complément de l'offre d'hébergement du resort. Le programme comprend 40 villas dont la commercialisation a débuté en 2008 et l'exploitation à partir de 2010. Fort de ce succès, nous avons répliqué le modèle

dans les Alpes françaises avec un premier programme d'appartements-chalets dans la station de Valmorel.

**Vos programmes sont notamment proposés en gestion locative ou en vente dite « traditionnelle ». Quels sont les avantages de chacune des modalités d'acquisition ?**

La gestion locative permet d'avoir le meilleur de la formule du Club Med tout en se réservant la possibilité d'être chez soi. Nos clients font ainsi l'acquisition en pleine propriété de biens immobiliers premium tels que villas ou chalets tout en ayant un accès libre et illimité au resort Club Med attenant. C'est donc un investissement patrimonial et un plaisir, correspondant parfaitement aux attentes de notre clientèle.

La vente traditionnelle permet elle aussi de devenir propriétaire d'une résidence secondaire, avec l'opportunité de disposer d'un resort Club Med à proximité. Les acquéreurs pourront en effet profiter de l'accès au Resort Club Med à certaines conditions, notamment de tarifs.

Dans les deux cas, le choix du foncier et la qualité de l'emplacement apportent une véritable sérénité à l'acquéreur.

**À qui s'adresse la vente « traditionnelle » ?**

Cela correspond à une attente des propriétaires qui désirent acheter un bien neuf et pouvoir en conserver l'entière jouissance. La présence d'un Club Med à proximité offre aux propriétaires en vente traditionnelle une plus grande sécurité dans leur investissement, par la qualité et la rareté du foncier et l'assurance de pouvoir se tourner vers le Club Med pour bénéficier de prestations à la carte. Cette flexibilité répond aussi aux souhaits des acquéreurs d'être libérés de la maintenance et de l'entretien de leur bien.

**Dans quelles conditions sont réalisés les investissements en gestion locative ? À quelle période les investisseurs ont-ils la possibilité d'occuper le logement ?**

Les acquéreurs signent avec nous un bail commercial. La durée d'occupation par le propriétaire varie. Le bien est, par exemple, à leur disposition entre six à douze semaines par an pour les villas à l'île Maurice et entre trois et cinq semaines à Valmorel. À ce titre, nous donnons la possibilité aux propriétaires de réserver le bien prioritairement, avant même l'ouverture de la vente à nos clients. Un avantage qui leur garantit l'occupation du logement durant la période souhaitée. Lorsque celui-ci n'est pas occupé, nous le proposons à la location auprès de notre clientèle.

**Que se passe-t-il pour ceux qui ne souhaitent pas occuper leur bien à concurrence des semaines de jouissance auxquelles ils ont droit ?**

Ils peuvent échanger leur semaine de jouissance dans un autre resort Club Med, nous leur proposons une sélection de destinations. C'est tout l'intérêt de la gestion locative et du programme d'échange que nous mettons en place. Il offre aux acquéreurs une grande liberté et flexibilité, en leur permettant de séjourner dans de nouveaux resorts et de découvrir d'autres lieux uniques, à la mer ou à la montagne.

Cela ne doit cependant pas être considéré comme du *timeshare*. Les investisseurs conservent, en effet, l'entière et pleine propriété de leur bien.

### **La gestion locative et la maintenance courante sont-elles réalisées par le Club Med ?**

Absolument. Dans le cadre d'un achat en gestion locative, nos équipes s'occupent de la commercialisation, de l'exploitation mais aussi de la maintenance et de l'entretien de leurs biens. Elles s'appuient notamment sur les réseaux de vente du Club Med et de ses partenaires commerciaux et bénéficient de l'ensemble des outils marketing et digitaux du Club Med pour mettre le bien en location. Les logements en villas ou en chalets sont proposés dans les mêmes conditions que nos offres « village » auprès de notre clientèle. Les clients-locataires ont ainsi un accès libre et illimité au Resort Club Med, à ses activités et prestations dans le cadre de la formule unique Tout Compris by Club Med.

### **Qu'en est-il du taux d'occupation ?**

Les périodes où le taux d'occupation est le plus élevé demeurent celles des vacances scolaires. Mais nous avons l'avantage de nous adresser à une clientèle internationale susceptible de séjourner en dehors de ces périodes de vacances. Des activités adaptées à la période estivale et notamment à la découverte de la montagne l'été ont par ailleurs été mises en place dans nos resorts nous permettant ainsi d'étendre la durée d'exploitation avec une exploitation bi-saisonnière.

### **Les biens sont-ils achetés neufs par les investisseurs ?**

Oui, les investisseurs réalisent une acquisition en état futur d'achèvement (Vefa), autrement dit en faisant un achat sur plans. Nous engageons la phase de construction en prévision de nouvelles livraisons dès lors que 50 % des lots ont été réservés. Nous avons une capacité à réaliser les constructions dans un délai très court, entre huit et neuf mois.

### **À quel prix ces biens sont-ils accessibles ?**

Nous proposons actuellement des chalets de trois ou quatre pièces. Prenons l'exemple de Valmorel avec l'opportunité d'acquérir un bien en vente traditionnelle (les biens proposés en gestion locative ayant tous été vendus) dont un magnifique quatre-pièces (120 m<sup>2</sup>) immédiatement disponible proposé au

prix de 7800 euros TTC du mètre carré. Nos appartements-chalets bénéficient en outre d'un accès ski au pied d'une architecture innovante (conçus en duplex ou triplex) et intégrée dans un environnement préservé à la vue imprenable.

### **Quel est le niveau de rentabilité espéré pour ces investissements ?**

Les revenus locatifs couvrent les charges de copropriété. S'ajoute aussi la rémunération en nature correspondant à la valorisation des semaines de jouissance. En prenant en compte la valeur de ces semaines de jouissance, la rentabilité se situe entre 6 et 10 % en fonction du nombre de semaines. Et cela sans compter la potentielle plus-value générée lors de la revente du bien.

### **Le mobilier est-il inclus dans le prix d'acquisition ?**

Le pack mobilier est compris pour l'acquisition en gestion locative. Sur cette offre, nous devons en effet nous assurer que le mobilier est haut de gamme de grande qualité correspondant à nos critères d'exploitation les plus exigeants. Les biens sont en conséquence livrés clés en main, entièrement équipés.

### **Les acquéreurs bénéficient-ils d'avantages fiscaux ?**

L'achat d'un bien en gestion locative donne accès au statut fiscal LNMP (loueur meublé non professionnel). Sous certaines conditions, l'acquisition en vente sèche peut permettre d'accéder aussi aux avantages fiscaux du statut BIC para-hôtelier moyennant notamment la mise en location du bien et la fourniture de services para-hôteliers par le biais de la souscrip-

tion aux Packs services Club Med. Nos programmes sont à ce titre éligibles à la récupération de la TVA et au classement de résidence de tourisme cinq étoiles. Les acquéreurs profitent en outre des frais de notaires réduits à 1,5 % pour les biens construits depuis moins de cinq ans.

### **Quels seront vos prochains programmes ?**

Nous allons bientôt livrer en décembre prochain nos futurs chalets à Grand Massif Samoëns Morillon. Les premiers acquéreurs auront ainsi la joie de passer Noël en famille ou entre amis dans leur chalet. La situation des biens dominant le plateau des Saix, à la vue panoramique exceptionnelle, confère au foncier de nombreux atouts et une valeur patrimoniale unique. Des opportunités à saisir sur cette première tranche de livraison avec notamment les deux derniers lots en vente sèche disponibles à partir de 12060 euros TTC du mètre carré. Compter à partir de 13300 euros TTC du mètre carré (pack mobilier inclus) soit 11200 HT du mètre carré, pour un bien en gestion locative. Nous lancerons également très prochainement un troisième programme immobilier à la montagne avec la commercialisation en gestion locative des appartements – suites du futur espace 5T du resort Club Med de la Rosière, dont l'ouverture est prévue en décembre 2020. Les suites d'espace 5T du resort sont en effet conçues comme de véritables appartements de deux ou trois pièces (55 à 75 mètres carrés). Avec cette nouvelle offre, Club Med Property complète sa gamme pour répondre aux attentes de la clientèle désireuse de pouvoir disposer d'un produit immobilier neuf sur un foncier d'exception et parfaitement intégré au Resort Club Med.



PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN



# “ Le marché de l'art est devenu l'art du marché ”



DR

## Entretien avec Madeleine Fabre,

avocate associée,  
Ginestie Magellan  
Paley-Vincent

**Le marché des œuvres d'art attire toutes les grandes fortunes et est l'un de ceux qui drainent le plus d'argent au monde. Pourtant, il n'est pas réglementé et la spéculation va bon train. Madeleine Fabre, avocate associée au sein du cabinet Ginestie Magellan Paley-Vincent, décrypte pour nous cet univers.**

**DÉCIDEURS.** Le milliardaire russe Dmitri Rybolovlev a appris en 2015 que le fameux *Nu couché au coussin bleu* de Modigliani acquis pour lui par le marchand d'art Yves Bouvier ne coûtait en réalité que 93,5 millions de dollars au lieu des 118 millions payés. Ce dernier est soupçonné d'avoir perçu sous le manteau la somme restante. Assiste-t-on à une recrudescence d'opérations à caractère spéculatif ?

**Madeleine Fabre.** C'est un marché où se côtoient connaisseurs et amateurs. Il se caractérise toutefois par une certaine opacité et la déconcentration croissante des acteurs du marché de l'art. Le contexte est propice à l'augmentation des prix et à certaines fraudes, alimentées par l'argent en circulation, l'incertitude sur les marchés boursiers, la fiscalité avantageuse et l'effet de mode. Enfin, soulignons que cette dynamique est soutenue par l'organisation des différentes foires d'art contemporain (Bâle, New York, Londres, Miami, Hong Kong, Bruxelles, Monaco, Madrid, etc.) où les collectionneurs se retrouvent avec les galeristes, les

*art advisors*, les banquiers et les marchands. Le marché de l'art est devenu l'art du marché.

## « Une dizaine de grands galeristes font et défont le marché mondial »

### Quel est le rôle des grands galeristes ?

C'est un rôle protéiforme, qui ne se borne pas aux aspects financiers. Certes, à de rares exceptions près, les artistes n'aiment pas parler d'argent et préfèrent déléguer cette question ainsi que l'exposition de leurs œuvres à des galeristes, un peu comme les acteurs et leurs agents. Les galeristes touchent alors un pourcentage lors de la transaction, un montant plus ou moins important en fonction de la notoriété de l'artiste. Cependant, le rôle du galeriste est bien plus crucial dans l'œuvre

et la création de l'artiste. Une dizaine de grands galeristes font et défont le marché mondial. C'est notamment le cas du plus important d'entre eux, Larry Gagosian. Soulignons également que lorsqu'un artiste renommé produit une œuvre de son vivant, il reçoit beaucoup de demandes. À prix égal, c'est alors le galeriste qui va orienter et parfois choisir à qui sera vendue l'œuvre. Le galeriste a tout intérêt à ce que celle-ci soit intégrée dans « les bonnes collections » afin d'augmenter la stature de l'artiste. Dans la construction de sa réputation et de sa carrière, le choix de l'acquéreur entre indéniablement en ligne de compte.

### Qu'en est-il des art advisors ?

Leur rôle est d'aider un investisseur à se constituer une collection, de dénicher les pépites ou d'acheter des œuvres d'artistes plus ou moins confirmés. Ils vont créer une cohérence dans la qualité de la collection. Ils peuvent aussi jouer le rôle d'intermédiaire dans la transaction pour que le client soit choisi comme acquéreur auprès des grands galeristes. Un *art advisor* doit également vérifier l'originalité et

la provenance de l'œuvre. Enfin, il doit faire, en principe, réaliser la bonne estimation de l'œuvre, notamment par une expertise indépendante, même si dans les faits, peu d'entre eux ont cette éthique.

### La fiscalité en France est particulièrement attractive pour les collectionneurs.

Elle est en effet très intéressante. Les plus-values lors de la cession sont imposées entre 0 % et 6,5 %. Attiré par ce régime fiscal conciliant, l'un de nos clients, originaire d'un pays du nord de l'Europe, a

souhaité céder en France une œuvre d'art exceptionnelle pour un montant dépassant les 20 millions d'euros. Il est donc venu vivre temporairement dans l'Hexagone afin de ne pas être imposé sur les plus-values dans son pays d'origine. Autre intérêt du système français, les œuvres d'art n'entraient pas dans le champ d'application de l'impôt sur la fortune (ISF). On peut également évoquer des schémas favorables en matière successorale, dignes d'un paradis fiscal. Cela contribue au dynamisme du marché de l'art en France et à y attirer les acteurs du monde de l'art. Si le marché de l'art est actif et attractif en France, il l'est moins qu'au Royaume-Uni, en Allemagne, en Suisse et surtout aux États-Unis. Pour autant, l'attractivité fiscale du marché de l'art n'empêche pas la fraude. De plus en plus de scandales éclaboussent les acteurs du marché de l'art, qu'ils soient grands collectionneurs ou galeristes réputés, telle Mary Boone, condamnée récemment à trente mois de prison ferme pour fraude fiscale. L'art est également un outil d'évasion fiscale pour certains, voire de blanchiment d'argent dans les cas les plus extrêmes. L'argent et l'éthique ne sont pas toujours compatibles dans le monde de l'art.

**L'assurance et la protection des œuvres d'art sont un sujet très sensible pour tout investisseur ou collectionneur. Quels conseils leur donneriez-vous ?**

Longtemps, les œuvres d'art n'étaient pas soumises à des contrats d'assurance autonomes. Face à la croissance que connaît le marché, les œuvres d'art font l'objet de contrats d'assurance spécifiques intégrant des clauses particulières. En principe, un collectionneur assure ses œuvres d'art mais il existe un certain nombre de personnes qui choisissent de ne pas le faire pour des raisons très diverses (discrétion, fiscalité, provenance douteuse...).

Lorsqu'un collectionneur assure une œuvre, il peut assurer le bien en « valeur déclarée » ou en « valeur agréée ». Dans le premier cas, c'est le collectionneur qui déclare lui-même la valeur du bien tandis que dans le second, un expert indépendant se déplace en amont

festations culturelles ponctuelles, dès lors que le collectionneur les prête lors d'une exposition. Il existe également des clauses spécifiques liées aux transports. L'une des clauses les plus répandues est la clause d'assurance « pour le compte de qui il appartiendra ».

## « L'attractivité fiscale du marché de l'art n'empêche pas la fraude »

pour l'estimer. Cette dernière solution est à privilégier afin de réduire les risques de contestation après sinistre et bénéficier d'une indemnisation plus rapide. Cependant, les garanties d'assurance ne sont octroyées que si des dispositifs adaptés de sécurité sont mis en place par l'assuré collectionneur (porte blindée, verres antieffraction, alarme, détecteur de mouvement et de fumée...).

**Quelles sont les particularités des clauses prévues dans les assurances ? Quels risques doivent-elles couvrir ?**

Les prêts d'œuvres d'art pour des expositions notamment se développent pour des raisons plus ou moins avouables. Le pedigree de l'œuvre participe à sa valorisation. Une œuvre exposée dans de prestigieux musées va en effet voir sa cote grimper. Certains collectionneurs ne demandent donc pas mieux que d'y placer leurs œuvres. Les contrats d'assurance sont donc adaptés. Certains ne couvrent l'œuvre que sur une courte durée et viennent se superposer aux contrats d'assurance existants. On les retrouve notamment dans le cadre de mani-

Il s'agit ici d'additionner les contrats d'assurance de chaque intervenant lors de son transport. La clause la plus sécurisante est cependant celle dite de « clou à clou ». Autrement dit, l'œuvre est assurée à partir du moment où elle est décrochée du mur du collectionneur jusqu'au jour où celle-ci est accrochée au même endroit. Elle offre donc une assurance globale qui couvre l'ensemble de l'opération. Les questions d'assurance sont importantes car elles sont la source de nombreux contentieux. Assurer une œuvre a aussi un coût. Certains musées réduisent ou annulent des événements pour cette raison ou demandent aux prêteurs de prendre en charge ces coûts. Il faut bien avoir à l'esprit que pour une exposition de Picasso, la valeur d'assurance des œuvres peut excéder le milliard d'euros. Il convient également de signaler que même lorsque l'œuvre n'a pas vocation à faire l'objet de prêt ou d'exposition, il est recommandé d'étendre le champ territorial du contrat d'assurance pour couvrir les déplacements des œuvres, par exemple, d'une résidence à l'autre d'un même collectionneur.

PROPOS RECUEILLIS PAR AURÉLIEN FLORIN

# STARK & SONS

## BAT LA MESURE DU STYLE PARISIEN

**Popularisé par des clients comme Charles de Gaulle ou Nicolas Sarkozy, le tailleur sur mesure Stark & Sons fidélise une clientèle avertie, depuis un nouveau virage amorcé il y a cinq ans. Rencontre avec Charles de Luca, l'une des clés de voûte de l'enseigne familiale.**



**DÉCIDEURS.** L'histoire de Stark & Sons est étroitement liée à celle de Camps de Luca. Vous partagez d'ailleurs les mêmes locaux discrets, rue de la Paix à Paris.

**CHARLES DE LUCA.** La clientèle Camps de Luca est majoritairement internationale, alors que celle de Stark & Sons est essentiellement française, parisienne même. Pour la petite histoire, mon grand-père Mario de Luca s'est associé avec Joseph Camps en 1969 pour fonder Camps de Luca. En 2014, Alain Stark voulait vendre son entreprise [créée en 1910, ndlr]. Avec mon père Marc et mon frère Julien, nous avons repris l'affaire quelques mois avant le décès de M. Stark. Il a fallu quatre ans pour mettre au point le nouvel esprit Stark & Sons : développer une mesure au prix du prêt-à-porter de luxe. Nous proposons un esprit tailleur dans le souci de construire un costume avec le client, avec un vrai patronage et plusieurs essayages.

**Vous n'êtes pas les seuls sur le marché...**

Certes, mais regardez bien, la plupart des services sur mesure entre 800 et 1 200 euros vous proposent de choisir parmi une large gamme de tissus. Or, une fois les mesures prises, le costume arrive de l'usine et les seules retouches possibles sont la longueur des manches et des jambes. Chez nous, le client s'offre un tombé impeccable et, surtout, une nouvelle expérience. Ce qui est de plus en plus rare à l'heure où nous avons tous le même smartphone, la même voiture...

**À quoi ressemble ce fameux style parisien qui est le vôtre ?**

C'est un compromis entre la souplesse du style italien et la solennité du chic anglais. Dans le style parisien, on privilégie les toiles qui offrent un certain volume. L'objectif est de dessiner le haut de la poitrine, ce qui donne un certain caractère. L'emmanchure, volontairement plus haute que dans le style italien, donne de l'aisance aux mouvements des bras. Le costume Stark & Sons offre une enveloppe dessinée pour soi, avec une bonne structure, mais en conservant de la souplesse.

**Comment se déroule un premier rendez-vous ?**

Il dure entre quarante-cinq minutes et une heure et permet dans un premier temps de déterminer à quoi ressemble la garde-robe du client. Je veux la comprendre pour savoir quel sera le premier costume à remplacer. Nous discutons beaucoup. Ensuite, nous abordons le projet de costume. Pour quelle occasion ? Est-ce une envie personnelle ? Le souhait d'adopter un style bien précis ? Un costume doit « tourner » dans la garde-robe – on remarque toujours quelqu'un qui porte plusieurs fois de suite la même tenue. L'habit ne fait pas le moine... mais ça aide, tout de même !

**Que vient-on chercher dans le sur-mesure ?**

Le costume apporte de la confiance. Il permet de se concentrer sur son discours, sa négociation, sa journée de travail. On sera donc toujours plus épanoui avec un costume sur mesure qu'avec trois costumes en prêt-à-porter. Nous sommes très clairs dans notre tarification. Un costume Stark & Sons coupé dans un tissu déjà en stock coûte 2 500 euros. Pour des confections plus « luxueuses », on monte jusqu'à 2 800, 3 000 euros. Pas au-delà. En sachant que la maison vous suivra toujours. Si vous prenez ou perdez du poids par exemple. La relation de confiance s'établit sur le long terme.

**Votre enseigne s'est fait une spécialité des uniformes...**

Nous sommes connus pour le fameux habit vert des académiciens et réalisons aussi la plupart des tenues de préfets et de sous-préfets.

**Votre best-seller ?**

Ce n'est pas un costume mais c'est sans aucun doute la cravate en grenadine, qui exprime du caractère avec une touche légèrement décontractée. Nicolas Sarkozy l'a portée chaque jour de son quinquennat.

Propos recueillis par Guillaume Tesson



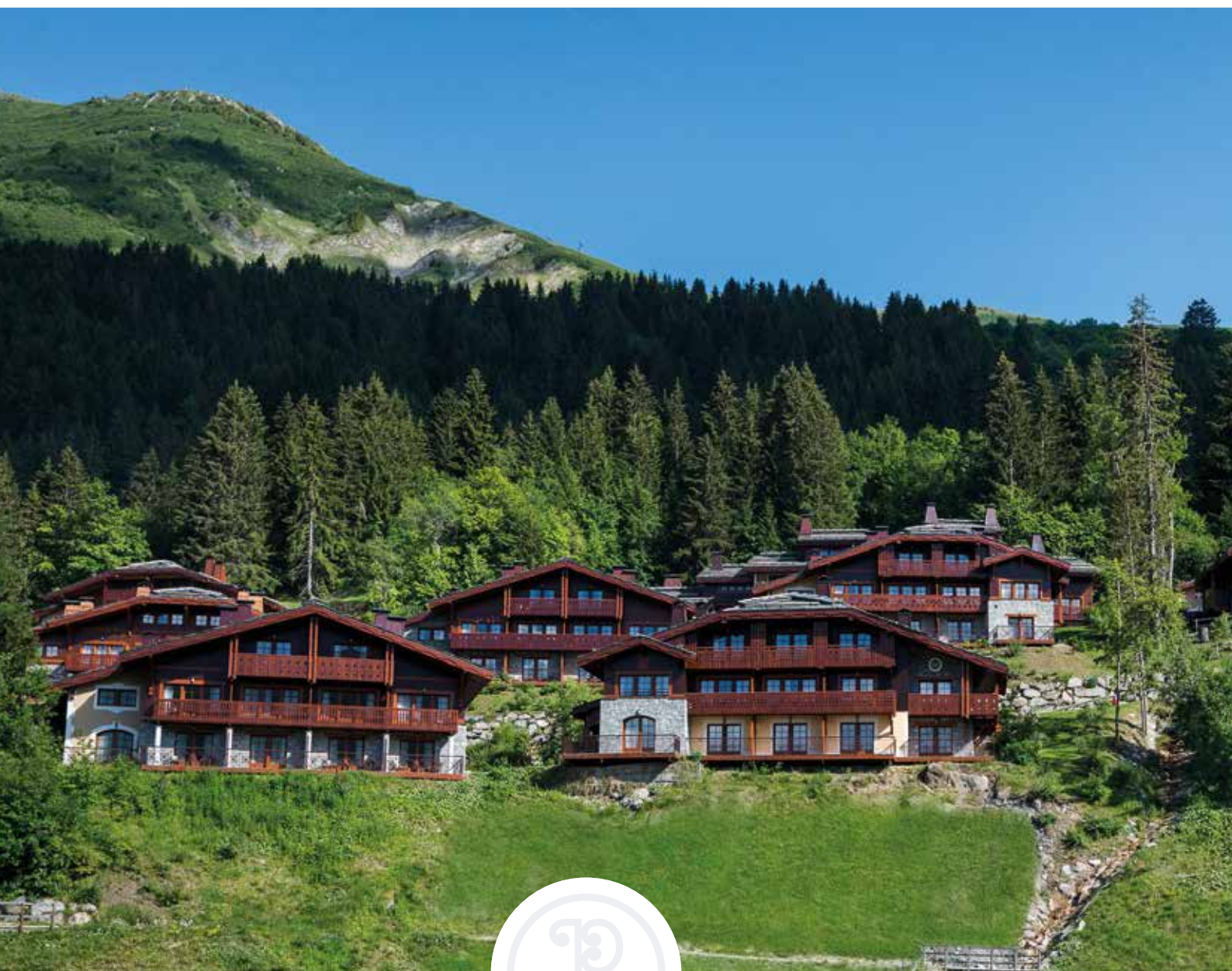




Club Med   
PROPERTY

## DEVENEZ PROPRIÉTAIRE D'UN CHALET CLUB MED DANS LES ALPES FRANÇAISES

Offrez-vous l'exclusivité d'un bien dans un cadre d'exception



[www.clubmed.fr/property](http://www.clubmed.fr/property)

Tel.: 01 53 35 40 50



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# Vision globale, accès mondial et expertises en gestion d'actifs

Morgan Stanley Investment Management s'appuie sur son réseau mondial pour offrir une gamme complète de solutions d'investissement et un service de conseil optimal aux clients, incluant analyse du risque, capital investissement, immobilier et gestion d'actifs traditionnels.

Merci de nous contacter pour plus d'information:

Morgan Stanley  
61 rue de Monceau  
75 008 Paris

Email: [msimparis@morganstanley.com](mailto:msimparis@morganstanley.com)  
Tel: 0142907309

[www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)

**Réservé à l'usage professionnel**

Cette communication promotionnelle a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited (« MSIM »). Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre sous le n°1981121. Siège Social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.



# Lorsque les marchés sont instables, les obligations peuvent aider les investisseurs à rester stables.

PIMCO®



Les obligations permettent de diversifier les portefeuilles, d'offrir une couverture contre la volatilité et de contribuer à la protection du capital, tout en générant potentiellement un revenu régulier cher aux investisseurs.

**Découvrez de nouvelles possibilités sur [pimco.fr](https://www.pimco.fr)**

Risque de perte en capital.

Message publicitaire à des fins promotionnelles. **Exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et aux distributeurs.** Ce document est publié à titre d'information seulement. Le contenu ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une sollicitation d'investissement pour un produit ou un instrument financier. En aucun cas, cela ne constitue un élément contractuel. Les informations contenues dans ce document n'ont pas été examinées en relation avec le profil professionnel d'un investisseur. Si vous avez des questions sur un investissement ou sur la possibilité d'une décision d'investissement, nous invitons les investisseurs à contacter leurs conseillers financiers ou, le cas échéant, à solliciter une assistance financière, juridique et fiscale de leurs conseillers habituels. Ce document est basé sur des informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais PIMCO n'est pas responsable de ces informations. Toute décision d'investissement ou de désinvestissement prise par le lecteur sur la base des informations fournies dans ce document est prise par l'investisseur de sa propre initiative. L'investisseur connaît bien les mécanismes qui régissent les marchés financiers et est conscient du fait que certains investissements peuvent entraîner des pertes importantes. Tous les documents légalement disponibles pour les investisseurs leur seront remis le cas échéant. PIMCO est une marque commerciale de Allianz Asset Management of America L.P. aux États-Unis et dans le monde. © 2019, PIMCO. **PIMCO Europe Ltd** (n° d'enregistrement 2604517) est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni.