

■ Éditorial

Contre zoom

En rapprochant le photographe de sa cible, le zoom permet de prendre de magnifiques photos. Grâce à lui, le Lion est à portée de caresses et le Mont-Saint-Michel paraît occuper toute la baie. La réalité est toute autre que celle qui apparaît dans l'objectif : fort heureusement pour lui, le photographe est à une distance respectable d'un Lion paisible mais néanmoins toujours redoutable, quant au Mont-Saint-Michel, il n'est qu'un petit point qui s'élève au cœur d'une baie classée au patrimoine mondial de l'Unesco.

Dans la gestion de patrimoine, l'effet zoom existe également. Dans ce domaine, il ne raccourcit pas les distances mais le temps. Le résultat est toutefois le même, une réalité déformée et donc une analyse erronée de la situation ou de la qualité d'un support. Les résultats décevants, d'une année 2018 particulièrement difficile, viennent d'en apporter de récents exemples. L'an dernier, Oddo Avenir a baissé de 21% et Rouvier Valeurs de 12%. Un épargnant qui se focaliserait sur ces performances en déduirait que ces supports sont dénués d'intérêt. L'idée d'effectuer un versement complémentaire sur ces fonds lui

paraîtrait des plus iconoclaste, l'envie d'en sortir des plus évidente.

Hélas, le court terme est mauvais conseiller.

La durée minimale de détention d'un fonds actions est de cinq voire dix ans. C'est sur cette durée, et pas sur une autre, que l'on peut juger de la qualité d'un OPC. Oddo Avenir et Rouvier Valeurs font partie des meilleurs fonds de leur catégorie. Depuis le 1^{er} janvier 2019, le premier a rebondi de 16%, il est en progression de 110% sur 8 ans.

De même pour Rouvier Valeurs, en hausse de 12% depuis le début de l'année et de 51% sur 8 ans.

Il n'est jamais agréable de constater la baisse de valeur d'un placement, ceci est d'autant plus vrai qu'elle se produit toujours dans un contexte incertain, voire inquiétant. S'il est compréhensible que certains épargnants découvrent que des fonds à l'évolution irrégulière ne correspondent pas à leur sensibilité, il faut absolument éviter d'arbitrer à contretemps, dans la précipitation ou en raison d'un jugement erroné. L'effet « porte de saloon » : être là quand ça baisse et ne plus y être quand ça remonte, est le pire des scénarios. ■

■ Réunions 2019

Les prochaines réunions d'informations auront lieu, le mercredi 2 octobre 2019 au Château du Val de Cèze, à Bagnols sur Cèze et le jeudi 3 octobre 2019 à la brasserie Didier à Alès. Les réunions débuteront à l'horaire habituel, c'est-à-dire à 19h.

Les intervenants seront : Gaëlla Hellegouarch,

directrice commerciale chez Paref Gestion, et Sophie Marivain, responsable juridique et patrimonial chez Nortia. Avec Gaëlla, nous ferons un point sur les SCPI et sur l'actualité de Paref Gestion. Sophie nous rappellera l'importance de bien rédiger la clause bénéficiaire d'un contrat d'assurance vie. ■

■ Les marchés financiers

Chaguir Mandjee, directeur de la gestion chez Haas Gestion, analyse le bon début d'année des places boursières et nous donne son sentiment pour les prochains mois.

Quelles sont les raisons du spectaculaire rebond des places boursières ?

Trois principales raisons l'expliquent. Durant le 4^e trimestre 2018, les marchés avaient anticipé une fin de cycle économique aux États-Unis. En ce début d'année 2019, on constate que ce n'est pas du tout le cas. Le rebond actuel rectifie la trop forte baisse du 4^e trimestre 2018 qui ne se justifie plus compte-tenu des bons indicateurs économique provenant des États-Unis.

Le changement de politique monétaire des banques centrales est une autre explication au bon début d'année des places boursières. La FED a stoppé son cycle de hausse des taux et a mis fin à la baisse de son bilan afin de ne pas trop restreindre la liquidité. Cette politique monétaire a permis une forte détente des taux longs souverains et a largement contribué à l'attractivité des actions.

L'anticipation d'un probable accord commercial entre la Chine et les États-Unis est un autre soutien aux marchés.

Les banques centrales (BCE et FED) sont à nouveau prêtes à soutenir la croissance. Quel impact sur les produits de taux et sur les actions ?

Le discours plus accommodant des banques centrales a permis une forte détente des taux d'intérêt, rendant de ce fait les actions beaucoup plus attractives que les obligations. Cela s'est traduit par une forte augmentation de la prime de risque en faveur des actions.

Quels paramètres allez-vous particulièrement surveiller dans les prochaines semaines ?

Les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis sont récemment revenues au

centre de l'attention des investisseurs. Leur issue sera prépondérante quant à l'évolution de l'économie mondiale et des marchés financiers. En effet, le ralentissement de l'économie Chinoise est en partie lié au ralentissement de ses exportations.

Nous regardons également de près l'évolution des indicateurs avancés dans le secteur manufacturier, le ralentissement actuel de l'économie mondiale étant largement dû à la forte baisse des échanges mondiaux en marchandises. De ce fait ces indicateurs deviennent prépondérants dans l'analyse d'un éventuel retour d'un *momentum* positif. Si c'est déjà le cas en Chine, pour le moment cela n'est pas effectif au Japon et dans la Zone Euro.

Les taux d'intérêts sont à nouveau orientés à la baisse. Comment les voyez-vous évoluer ?

Concernant l'évolution future des taux d'intérêt, il faudra distinguer les différentes zones géographiques.

Aux États-Unis, l'inflation est temporairement maîtrisée, essentiellement grâce à des gains de productivité et à une forte remontée du Dollar au cours des derniers mois. Cependant, le risque inflationniste ne peut pas être définitivement écarté. En effet, le marché de l'emploi est toujours très dynamique et ce risque pourrait resurgir en 2020. Sur cet horizon la FED pourrait être de nouveau amenée à remonter ses taux.

Dans la zone euro, nous pensons que la politique monétaire va rester durablement très accommodante. En premier lieu, parce que les pressions déflationnistes sont toujours présentes et en second lieu parce que la BCE a un rôle de plus en plus politique afin de sauvegarder la cohésion Européenne. ■

Évolution des principales places boursières depuis le début de l'année (au 10 mai 2019)

CAC 40 (Paris):	EURO STOXX 50:	DOW JONES * (New York):	NASDAQ * (New York):	NIKKEY *(Tokyo):	* en monnaie locale
+ 12,6 %	+ 12 %	+ 11,2 %	+ 19,3 %	+ 6,6 %	

Dossier :

Martin Maurel Pierre Capitalisation

Martin Maurel Pierre Capitalisation est un fonds actions principalement investi dans des sociétés foncières de la Zone euro. Il permet de profiter de la décorrélation du secteur immobilier coté avec les principaux marchés et représente une alternative aux investissements en actions "traditionnels". Paul Reuge, gérant de Martin Maurel Pierre Capitalisation, nous explique tout l'intérêt de cette classe d'actifs.

Pour commencer, pouvez-vous nous donner la définition de ce que l'on appelle une foncière cotée ?

Paul Reuge : Les foncières cotées, sont des sociétés cotées en Bourse dont l'activité porte sur la gestion d'un patrimoine immobilier. Auparavant, le secteur de l'immobilier coté formait une sous-catégorie du secteur des financières, au même titre que les banques et les assurances. À présent, les foncières constituent un secteur à part entière de la classification GICS (Global Industry Classification Standard).

Quel est l'intérêt d'investir dans cette classe d'actifs ?

P. R. : L'immobilier coté donne accès à un patrimoine immobilier diversifié, habituellement réservé aux institutionnels. On retrouve ainsi dans les immeubles détenus par les foncières, des bureaux, des centres commerciaux, des logements, des entrepôts, des actifs de santé (maisons de retraite, cliniques), des résidences étudiantes. En Europe, cela représente un patrimoine d'environ 300 milliards d'euros. Les foncières cotées bénéficient d'un régime de transparence fiscale permettant l'exonération de l'impôt sur les sociétés, en contrepartie, elles doivent distribuer la quasi-totalité de leurs revenus sous forme de dividendes. Cette classe d'actifs présente donc un intérêt certain pour améliorer le couple rendement-risque d'un portefeuille. Les publications régulières (NAREIT, EPRA) mettent en évidence l'apport bénéfique des foncières dans une allocation d'actifs, à savoir, une amélioration de la performance, a priori, sans dégradation de la volatilité. Rappelons que, pour



une période de détention d'au moins cinq ans, leurs performances se trouvent corrélées à celles des sous-jacents (les immeubles détenus) à hauteur de 80%.

En quelques mots, pouvez-vous nous expliquer votre processus d'investissement ?

P. R. : Martin Maurel Pierre Capitalisation est un fonds "pur", cela sous-entend que nous investissons exclusivement dans des sociétés foncières. De ce fait, nous excluons toute entreprise dont l'activité immobilière principale ne résulte pas de la location d'immeubles, à l'instar des promoteurs et des sociétés de construction. Ce positionnement vise à réduire le risque du portefeuille. Par ailleurs, en tant que gestionnaires de conviction, notre sélection de valeur repose sur des choix marqués et sur un horizon de moyen/long terme. En cela, les valeurs sur lesquelles nous sommes positionnés, tout comme les pondérations que nous leur attribuons, peuvent différer significativement de notre indicateur de référence. →



Notre méthodologie répond à un processus d'investissement "Top-down". À partir de l'observation et de l'analyse de notre univers d'investissement et au travers d'une recherche macroéconomique (PIB, taux d'intérêt), d'une identification des cycles immobiliers ainsi que d'une analyse prospective des flux de trésorerie, nous identifions les zones géographiques et les types d'actifs offrant les meilleures opportunités d'investissement. Nous procédons ensuite à une analyse plus « Bottom-up », en appliquant des critères de sélection des sociétés foncières tels que des filtres qualitatifs (qualité et performance des patrimoines, stratégie des managements, structure bilancielle) et de valorisation (multiple de flux de trésorerie récurrents, taux de rendement).

Au terme de ce processus, nous construisons un portefeuille donnant accès aux foncières que nous jugeons les plus attrayantes de la Zone euro en veillant au niveau de risque pris et à son adéquation avec notre vision des marchés.

Comment le fonds est-il actuellement investi ? Pouvez-vous nous donner quelques noms de sociétés françaises figurant dans le portefeuille ?

P. R. : Nous restons surpondérés sur les marchés de bureaux, toujours bien orientés au niveau européen. Nous favorisons également le secteur de la logistique car ce dernier, contrairement aux foncières de commerce, profite de l'explosion du commerce en ligne. Nous sommes donc sous-exposés à ces dernières, mais restons cependant investis sur les valeurs que nous considérons comme les meilleures. Le commerce physique, même s'il doit se réinventer, va rester un actif stratégique dans les nouvelles stratégies de distribution des enseignes. Ainsi, le rendement actuellement offert par certaines foncières de commerce s'avère particulièrement attrayant. Parmi les sociétés françaises au sein de notre portefeuille, nous pouvons citer Unibail-Rodamco-Westfield, Gecina ou encore Klepierre.

Est-il sensible aux variations des taux d'intérêts ?

P. R. : Tout dépend du contexte macroéconomique dans lequel se produit la hausse des taux. Une hausse reflétant l'anticipation d'un redressement économique reste favorable au secteur, à condition que la croissance, l'inflation et ladite hausse soient proportionnées. Autrement dit, une hausse de la charge des intérêts, si elle se trouve compensée par une hausse des loyers, ne représente pas un réel problème pour les flux de trésorerie. Du côté de la valorisation des actifs, le niveau actuel de la prime de risque (écart entre le rendement des immeubles et celui des taux d'intérêt) reste très supérieur à sa moyenne historique et représente donc un amortisseur en cas de hausse. En tout état de cause, le récent revirement des Banques Centrales dans la conduite de leurs politiques monétaires suite au risque de ralentissement économique semble avoir repoussé aux "calendes grecques" la remontée des taux. Le contexte macroéconomique reste donc favorable aux foncières, à condition que le cycle économique ne se retourne pas.

Quelle est la durée d'investissement conseillée du fonds ?

P. R. : Martin Maurel Pierre Capitalisation est un fonds actions, son niveau de risque est de 5 sur une échelle de 7. La volatilité du fonds est comprise entre 10% et 15%. Comme pour tous les placements de cette classe d'actifs, la durée de détention recommandée est de 5 ans minimum.

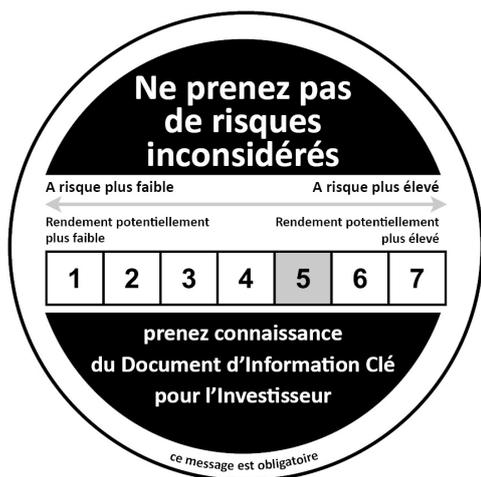
Pouvez-vous nous dire un mot sur ses performances ?

P. R. : Le fonds offre depuis sa création un couple rendement-risque différenciant, à savoir, une volatilité régulièrement inférieure à l'indice et aux fonds concurrents sans pour autant dégrader la performance. Cela se traduit par un profil plus défensif, c'est-à-dire, une baisse moins marquée dans les phases de retournement mais une moindre hausse dans les périodes de rebond. ■

Performances	2019	2018	2017	2016	5 ans	Vol 1 an
Martin Maurel Pierre Capitalisation C EUR	11,46 %	-7,47 %	18,86 %	4,52 %	58,31 %	9,59 %
IEIF Eurozone (Indice de référence)	12,77 %	-9,88 %	16,55 %	3,59 %	57,57 %	11,24 %

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/04/2019

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.



Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de ce compartiment est de 5 (volatilité comprise entre 10% et 15%) et reflète principalement son positionnement sur le marché des actions de sociétés françaises du secteur immobilier et de foncières européennes. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. La catégorie de risque associée au compartiment n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. Le compartiment n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de crédit, impact des techniques telles que des produits dérivés. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative du compartiment. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avertissements

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'OPC pouvant être enregistré à l'étranger en vue de sa commercialisation active, il appartient à chaque investisseur de s'assurer des juridictions dans lesquelles l'OPC est effectivement enregistré. Pour chaque juridiction concernée, l'investisseur est invité à se référer aux spécificités propres à chaque pays, indiquées dans la section "caractéristiques administratives". L'émetteur de ce document est Rothschild & Co Asset Management Europe, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) sous le numéro GP-17000014. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont et ne seront pas enregistrés aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (ci-après le "Securities Act") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Les parts ou actions dudit OPC ne doivent être ni offertes, ni vendues, ni transférées aux États-Unis, y compris dans ses territoires et possessions, ni bénéficier, de façon directe et indirecte à une "U.S. Person", au sens du règlement S du Securities Act, et assimilées, telles que visées par la loi américaine dite "HIRE" du 18 mars 2010 et dans le dispositif FATCA. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC qui y est présenté aux besoins, au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. En cas de doutes quant aux informations présentées ou à l'adéquation de l'OPC quant aux besoins personnels, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant toute souscription dans un OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site internet www.am.eu.rothschildandco.com

Veillez noter que les performances passées de l'OPC présenté dans ce document ne préjugent pas des performances futures. Ces performances ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.