

■ Éditorial

Faisons un rêve

Imaginons que par un coup de baguette magique, tous les retraités et tous les salariés voient leurs pensions ou leurs salaires augmenter de 200 € par mois. On peut imaginer que tous seraient ravis de cette bonne nouvelle. Que ce soit pour équilibrer un budget, aider ses proches ou tout simplement profiter de la vie, les revenus complémentaires sont toujours bienvenus. La perception est parfois différente lorsque ce sont des placements qui apportent des revenus supplémentaires. Face à cette éventualité, un certain nombre d'épargnants fronce les sourcils. Le fruit de leur inquiétude tient en un mot : l'impôt ! On peut comprendre cette frilosité lorsque l'on se trouve face à une personne bénéficiant d'aides sociales pour laquelle ces nouveaux revenus pourraient entraîner la perte de nombreux avantages. Pour les autres, la peur de l'imposition n'a pas de sens, ce qui compte c'est le gain réalisé et non l'imposition qui peut en découler. Exemple : un placement rapporte 1,5% net d'impôt (hors prélèvements sociaux), un autre permet

de gagner 5% lesquels seront taxés à 30%. Quel est le plus rentable ? Le second bien sûr ! Il rapporte plus du double du premier (5% - 30% d'impôt = 3,5%). De nombreuses personnes effectuant un retrait sur un placement espèrent avoir le moins de plus-values à déclarer. C'est pour le moins cocasse, ne devraient-elles pas, au contraire, espérer avoir réalisé la meilleure opération possible, quitte à être plus imposées. Ce réflexe s'explique en partie par la méconnaissance du mécanisme du calcul de l'impôt. Un épargnant dont la tranche d'imposition la plus haute (TMI) est de 14% peut redouter que des revenus supplémentaires le fasse basculer dans la TMI de 30% et qu'ainsi, tous ses revenus soient taxés à 30%. Il n'en est rien, l'impôt est progressif, les nouveaux revenus ne rendent pas plus imposables les premiers. Nous approchons de la période des vœux, n'hésitez pas à souhaiter à ceux que vous aimez de payer deux fois plus d'impôt l'année prochaine, ils comprendront certainement que vous leur voulez du bien. ■

■ Presse

Au fil des années, la communication abondante et régulière de notre cabinet nous a permis de nous faire connaître auprès des médias. Il n'est pas rare aujourd'hui qu'un(e) journaliste nous sollicite pour obtenir notre

point de vue ou pour traiter, avec lui (elle), un cas relevant de la gestion de patrimoine. Vous trouverez en annexe quelques-unes des interventions réalisées ces derniers mois. ■

■ Réunion 2018

L'année 2018 marquera les 25 ans des réunions annuelles d'informations. Pour fêter cet anniversaire, nous sommes en train de préparer une réunion exceptionnelle. Celle-ci devrait avoir lieu le jeudi 12 avril 2018, à Alès, dans un cadre inédit. Comme vous pou-

vez l'imaginer, les intervenants seront à la hauteur de l'évènement. Nous vous donnerons plus d'informations sur cette soirée à la mi-février. D'ores et déjà notez cette date sur votre agenda, cela nous fera immensément plaisir de partager ce moment avec vous. ■

■ Les marchés financiers

Juan Nevado, gérant du fonds M&G Dynamic Allocation Fund chez M&G Investments nous donne son analyse des marchés financiers et son sentiment pour les prochains mois.

Quelles sont vos perspectives de marché pour les prochains mois ?

Dans l'ensemble, nos perspectives économiques sont positives à un horizon de 6 à 12 mois. Nous constatons que l'économie mondiale a systématiquement surperformé au cours des douze derniers mois alors que les investisseurs s'étaient initialement montrés relativement pessimistes à l'égard de la croissance mondiale et de l'inflation. Les raisons principales de ce pessimisme étaient dues au fort niveau d'endettement des États et à une faible productivité des entreprises.

Malgré ces facteurs, l'économie mondiale a réservé d'excellentes surprises. Nous pensons qu'elle va continuer à le faire, et ce dans toutes les zones géographiques. Nous observons une reprise synchronisée sur l'ensemble des pays, et notamment aux États-Unis, en Europe, au Royaume-Uni et au Japon. Cette amélioration généralisée de l'économie réduit d'autant le risque de récession.

Dans le même temps, le taux d'inflation s'est avéré bien inférieur aux anticipations des investisseurs, ce qui réduit la probabilité d'un relèvement trop important des taux d'intérêt de la part des banques centrales.

Quels sont, pour vous, les principaux risques qui pèsent sur les marchés ?

Nous pensons que le principal risque est lié à l'évolution des taux d'intérêt. Dans un contexte où l'économie mondiale s'est redressée en réservant de bonnes surprises, il est évident que les banques centrales s'interrogent sur la nécessité de relever leurs taux d'intérêt ou réduire leurs programmes d'assouplissement quantitatif. C'est particulièrement vrai aux

États-Unis, où le relèvement des taux a déjà été mis en place par la FED, cela le devient en Europe. Si l'économie mondiale reste sur la même dynamique, la nécessité d'une hausse des taux d'intérêt risque de s'imposer au-delà des attentes du marché. Cela aurait, bien évidemment, des répercussions négatives sur les marchés obligataires mais également sur les actions.

Des risques géopolitiques existent également. Il est très difficile d'anticiper la tournure que prendra la situation en Corée du Nord. Quant au Brexit, il réserve tous les mois son lot de surprises, il est impossible de savoir comment les choses vont évoluer au cours des deux années à venir. Le Moyen-Orient est une autre zone sensible, l'équilibre y reste très fragile. Ces risques sont identifiés, je les qualifierai « d'aléas attendus » mais dont l'issue est complexe à prévoir.

Quel est votre point de vue à l'égard des marchés émergents, aussi bien sur le plan des actions que des obligations ?

Les marchés émergents constituent, selon nous, l'un des secteurs les plus attractifs de l'univers obligataire mondial. Nous considérons les niveaux de valorisation des obligations comme étant très attractifs, particulièrement sur les marchés mexicain, colombien, brésilien et polonais.

Les actions coréennes et taiwanaises présentent actuellement l'un des profils les plus attractifs de l'univers émergent, comme en témoigne la vigueur des bénéfices qui continuent d'augmenter. Nous allons rester sélectifs plutôt que d'adopter des positions générales sur les marchés émergents. ■

Évolution des principales places boursières depuis le début de l'année (au 3 novembre 2017)

CAC 40 (Paris): + 13,4 %	EURO STOXX 50: + 12,1 %	DOW JONES * (New York): + 19,1 %	NASDAQ * (New York): + 25,6 %	NIKKEY *(Tokyo): + 17,9 %	* en monnaie locale
------------------------------------	-----------------------------------	--	---	-------------------------------------	---------------------

Sunny Euro Strategic

Sunny Euro Strategic a été lancé en mars 2011. Géré par Jacques Cadenat, qui fut responsable de la gestion de l'actif général du Conservateur pendant plus de 20 ans, le fonds remet en œuvre les moteurs de performances des actifs en euros en s'affranchissant des contraintes qui pèsent dorénavant sur la gestion financière des assureurs.

Présentation d'un fonds dont la performance moyenne depuis l'origine (+ 4,35% au 31/10/2017) est supérieure à l'objectif initial affiché.

L'actif en euros est le support emblématique d'un contrat d'assurance-vie. Pour autant les rendements s'amenuisent. Qu'en pensez-vous ?

Jacques Cadenat – Sunny AM : La baisse des rendements n'est pas nouvelle, elle est sans discontinuité depuis plus de trente ans. De près de 10% à la fin des années 80, leur rendement était de l'ordre de 6% en 2000, il se situe entre 1,5% et 2% aujourd'hui.

Cette baisse s'explique par la conjugaison de deux phénomènes. Il y a tout d'abord le phénomène conjoncturel de la baisse des taux. Ceux-ci sont orientés à la baisse depuis les années 80. Actuellement, le rendement des emprunts d'Etat est très bas : les taux allemands à 10 ans s'établissent à 0,40%, leurs homologues français à 0,60%. Il est facile de comprendre qu'avec des niveaux aussi bas, la rentabilité des actifs en euros et des placements de court terme ne peut être que modeste.

La nouvelle réglementation imposée aux assureurs n'est-elle pas une autre cause de la baisse des rendements ?

J. C. : Bien entendu. Depuis plus de 5 ans, nous sensibilisons les épargnants et les professionnels sur cette problématique induite par Solvency 2. Avec l'entrée en application de cette norme (en janvier 2016), il est demandé un surcroît de fonds propres aux assureurs s'ils souhaitent détenir des actifs autres que les emprunts d'États. Cette réglementation entrave la gestion des gérants et limite considérablement l'accès à une diversification qui permettrait d'accroître la rentabilité des supports en euros.



Cette norme, conjuguée à des taux extrêmement bas, provoque une inéluctable érosion des rendements. L'âge d'or des fonds en euros traditionnels est derrière nous.

La situation est-elle passagère ou durable ?

J. C. : Malheureusement cette situation devrait durer. Aujourd'hui, plus d'un tiers de la dette des états européens (France, Allemagne, Espagne, Italie) offre des taux inférieurs à 1% et parfois même proches de zéro. Au vu de l'environnement économique (croissance modérée, inflation faible, charge de la dette des États importante), la BCE ne devrait pas remonter ses taux avant plusieurs mois.

Que proposez-vous pour offrir aux épargnants un meilleur rendement sans augmenter de manière significative le niveau de risque ?

J. C. : Les sociétés de gestion ont depuis longtemps pris conscience qu'il fallait proposer aux épargnants des « relais » aux actifs en euros. Ces fonds ont deux objectifs : rapporter plus sur quatre ou cinq ans, sans exposer le capital à un risque trop important. Sunny Euro Strategic répond parfaitement à cet objectif. →



→ Le fonds est géré selon le même principe *buy & hold* (ou portage) qu'un actif en euros traditionnel, pour autant, il n'en subit pas les contraintes (Solvency2) puisqu'il s'agit d'un OPC. En détenant des obligations privées qui offrent des taux plus élevés et en évitant d'investir sur des obligations à très long terme, peu rentables et plus exposées aux hausses des taux, Sunny Euro Strategic dégage une meilleure performance avec un faible risque pris. La volatilité du fonds se situe en général entre 2 et 3%.

Pouvez-vous nous expliquer en quoi consiste le portage obligataire ?

J. C. : C'est très simple, nous achetons des obligations pour le rendement qu'elles procurent, nous les conservons jusqu'à leur échéance et nous encaissons des coupons chaque année.

Cette technique de gestion dite *buy and hold* (acheter et conserver) permet au souscripteur de connaître à tout moment le taux de rendement actuariel et la durée de vie moyenne du portefeuille obligataire. Il connaît ainsi la performance probable du fonds sur une durée donnée. De ce fait, les variations intermédiaires du portefeuille deviennent secondaires.

Comment s'illustre la gestion du risque au sein du fonds ?

J. C. : Le risque est d'abord encadré par le mode de gestion : les obligations sont portées à maturité, nous ne faisons pas de spéculation. Par ailleurs, le grand nombre d'émetteurs en portefeuille (de 60 à 80) permet de diluer le risque de défaut.

Au-delà du portage, la gestion du risque est simple et contrariante : plus le risque est rémunéré, c'est-à-dire plus les rendements sont élevés, plus nous allongeons la maturité du portefeuille pour garantir un taux élevé sur des durées plus longues. A contrario, plus les primes de risque diminuent et plus nous privilégions des obligations courtes pour résister à une future remontée des taux et être en mesure de faire évoluer favorablement, ensuite, le rendement du portefeuille.

Enfin, l'objectif de volatilité (être inférieur à 2,5%) guide la construction du portefeuille. Ce faible niveau de volatilité permet un arbitrage plus aisé du fonds en euros vers une UC (unité de compte) pour le client final.

Quelles sont les principales lignes qui constituent le portefeuille ?

J. C. : Le marché des obligations européennes est aujourd'hui coupé en deux : d'un côté les obligations d'État et une partie des obligations d'entreprises Investment Grade. De l'autre, le segment du *High Yield* (haut rendement). Ces entreprises sont moins bien notées mais pas sans atout. Elles sont peu impactées par les politiques monétaires des banques centrales et elles ont fortement assaini leurs bilans depuis les crises de 2008 et 2011. Elles nous apportent une très bonne visibilité avec un niveau de rémunération attractif. C'est sur ce segment que se concentrent nos investissements aujourd'hui.

La rentabilité est-elle en phase avec les objectifs affichés ?

J. C. : Sunny Euro Strategic a progressé de 32% depuis sa création en mars 2011. Cette performance correspond à un gain annuel moyen de l'ordre de 4,5%. Cette année, Sunny Euro Strategic est en hausse de 3,24% depuis le 1^{er} janvier (au 31/10/2017). Ce résultat a été obtenu avec une volatilité sur 1 an inférieure à 2%. On peut dire que Sunny Euro Strategic remplit parfaitement son objectif de relais aux fonds en euros et de rémunération de liquidités stables pour les entreprises.

Justement, les entreprises ont la même problématique pour rémunérer leur trésorerie stable !

J. C. : C'est clair, aujourd'hui un OPC monétaire ne rapporte rien, ses frais de gestion étant souvent supérieurs à la rentabilité du portefeuille. Un compte à terme rapporte de 0,25% à 0,50%. Sans risque, il n'y a plus de rendement. L'environnement de taux bas a rapproché la problématique des trésoriers de personnes morales et celle des épargnants. Les premiers recherchent du rendement pour leur trésorerie stable, les seconds désirent améliorer la performance de leur contrat d'assurance-vie. Les deux souhaitent réaliser cet objectif dans un cadre de risques acceptables.

Sur un horizon d'investissement de 2,5 ou 3 ans, Sunny Euro Strategic a toute sa place. ■

Achévé de rédiger en mai 2017

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