

25  
ANS 1991  
2016

TEISSEDRE & ASSOCIÉS  
GESTION DE PATRIMOINE

Immeuble le Liner, 1655, chemin de Trespeaux - 30100 Alès - Tél. 04 66 52 49 52

## COMPTE-RENDU de la réunion du 6 octobre 2016 à Alès

Les  
Thèmes

- L'histoire des actifs en euros, par Pascal VÉTU, Président directeur général de Nortia
- L'histoire des retraites, par Didier LE MENESTREL, Président et fondateur de La Financière de l'Échiquier
- L'histoire d'un journaliste économique et financier, par Jean-Pierre GAILLARD



JEAN-JACQUES TEISSÈDRE,  
STÉPHANE REYNAUD, MICHEL  
LAMOUREUX ET L'ENSEMBLE DES  
INTERVENANTS DE LA RÉUNION.

### Présentation de la soirée par Franck PAULY, journaliste financier indépendant

**25** ans, cela se fête dignement,  
c'est toute la raison d'être  
de cette soirée anniversaire.

Pour un cabinet de conseil en gestion  
de patrimoine connu et reconnu pour  
son abondante communication marquée  
par des réunions annuelles, des dîners-  
débat, une lettre « Intérêts » qui sort trois  
fois par an et deux livres déjà publiés,  
il était naturel pour Jean-Jacques Teissèdre  
et Stéphane Reynaud d'associer les clients,  
les partenaires financiers et leur équipe  
dans un moment agréable et convivial  
comme ce soir.



### L'actif en euros d'un contrat d'assurance vie est le support le plus utilisé. À quoi peut-on attribuer ce succès ?

**Pascal Vétu** : Il est de coutume de dire que l'assurance-vie est le placement préféré des français. Cette réputation n'est pas usurpée ! Avec un encours de 1 580 milliard d'euros, fin 2015, cette formule d'épargne, qui représente 37% de l'épargne des ménages, supplante largement le Livret A dont l'encours est « seulement » de 255 milliards.

Sur ces 1 580 milliard d'encours, 82,8% sont consacrés aux actifs en euros (source FFSA). Cet engouement n'est pas le fruit du hasard : le fonds en euros est le seul support d'épargne qui garantisse le capital à tout moment (effet de cliquet). En outre, il offre un rendement qui, jusqu'à présent, a largement surperformé l'inflation. C'est donc à ce couple rendement/risque que l'actif en euros doit son exceptionnel succès.

### Il semblerait que les épargnants français soient les seuls à pouvoir en bénéficier ...

**P.V.** : C'est exact, l'actif en euros est une spécificité française. L'assurance-vie est une épargne longue et stable. À partir de cette caractéristique, assureurs et pouvoirs publics ont imaginé une technique de comptabilisation spécifique qui a abouti à la création de cette exception française. On ne retrouve, nulle part ailleurs, un support offrant un tel niveau de sécurité et de performance, combiné à une totale liquidité.





LE PUBLIC EST ATTENTIF.

→ **Quelle est la composition d'un actif en euros classique ?**

**P.V. :** Outre la réglementation, la nature même du fonds en euros impose à l'assureur de privilégier les actifs sécuritaires. Fin 2014, la composition moyenne des actifs en euros s'établissait de la façon suivante : obligations (82,4%), immobilier (5,8%), actions (8,5%), monétaire (1,5%) et divers (1,8%). À noter que dans la partie obligataire, les obligations privées prennent de plus en plus de poids. Il est révolu le temps où cette composante était presque exclusivement constituée d'emprunts d'États.

**Le rendement baisse régulièrement. Pour quelles raisons ?**

**P.V. :** On vient de voir qu'un actif en euros était composé à plus de 80% d'obligations. Sa valorisation est déterminée par le taux moyen du portefeuille. Dès lors que les taux d'intérêts baissent, le taux moyen du portefeuille suit cette évolution.

Cependant, la baisse du rendement est « lissée » à la fois par l'effet de traîne lié à la moyenne des actifs, et par les techniques de provisionnement dont nous avons parlé.

**Expliquez-nous le fonctionnement d'un fonds en euros actif.**

**P.V. :** Les « euros actif » ou « euros dynamique » sont apparus il y a une huitaine d'années. Leur objectif est d'obtenir, dans la durée, une meilleure rémunération que l'actif en euros classique. Il s'agit de vrais fonds en euros, à ce titre, l'épargne bénéficie de la garantie en capital et de l'effet de cliquet. Leur particularité tient au fait qu'une partie du portefeuille est investie sur des actifs risqués, gérés selon la méthode d'assurance de portefeuille dite gestion à « coussin ». Cette technique consiste à réallouer dynamiquement les investissements entre cette poche d'actifs risqués et le fonds en euros, afin d'assurer la garantie du capital investi chaque année.

En cas de dégradation de marché, comme en 2008 et 2011, la performance de l'année sera inférieure à celle d'un actif en euros classique mais, en aucun cas négative. En revanche, les bonnes années, la surperformance peut être de l'ordre de 1 à 2%. Depuis la création de ce type de fonds, la surperformance annuelle moyenne a été de 0,50% à 0,80%.

Nous travaillons actuellement sur une seconde génération de fonds « euros actif » plus performants...

**Quelle est la constitution d'un support euros pierre ?**

**P.V. :** Considérant que l'assurance-vie est une épargne longue, certains assureurs n'ont pas hésité à créer des fonds « euros pierre ». Ceux-ci sont

investis majoritairement sur de l'immobilier (de 50% à 90% pour certains) en direct (essentiellement bureaux) ou en « pierre papier » par le biais de SCPI, SCI ou OPCI.

Là encore, ces fonds bénéficient des principaux atouts des fonds en euros : garantie de capital et effet cliquet.

Les fonds « euros pierre » sont pertinents car aujourd'hui, le rendement de l'immobilier est sensiblement supérieur à celui des obligations, toutefois, ceci n'est pas sans poser certaines contraintes à l'assureur : valorisation de l'actif, liquidité et volume offert.

**Les fonds euros croissance constituent l'actualité. En quoi consistent-ils ?**

**P.V. :** À la différence du fond en euros classique, le fonds euros croissance propose de garantir le capital à une échéance plus lointaine (de 8 à 20 ans) en échange d'une espérance de gain supérieure.

Techniquement, le fonds est constitué de deux poches distinctes. La première, la provision mathématique (PM), a pour objectif de garantir le capital à l'échéance, elle est presque exclusivement investie en obligations. Pour prendre une sémantique automobile, la PM représente le pare-chocs. La seconde poche, la Provision de Diversification (PdD), a pour objectif de délivrer de la performance sur la durée, elle est investie majoritairement en actions. C'est le moteur de la voiture. Le gestionnaire du fonds met dans le moteur tout ce qui n'est pas nécessaire au pare-chocs.

Une évidence : plus les taux sont bas, plus le pare-chocs doit être imposant et donc moins le moteur est puissant.

**Ces nouveaux actifs en euros seront-ils amenés à se développer ?**

**La période vous paraît-elle favorable pour leur lancement ?**

**P.V. :** L'idée est excellente mais ces nouveaux fonds n'arrivent pas au meilleur moment car les taux sont au plus bas. Ceci explique le peu de précipitation des assureurs à les proposer.

Attendons des jours meilleurs pour prendre la route avec ce nouveau véhicule...

**L'actualité des fonds en euros c'est aussi la Loi Sapin 2. Quels sont ses fondements et comment doit-on l'interpréter ?**

**P.V. :** Destinée à protéger les épargnants, un article de la Loi Sapin 2 prévoit la possibilité, pour le Haut Conseil de Stabilité Financière, de suspendre, retarder ou limiter les sorties des contrats d'assurance vie en cas de situation exceptionnelle, notamment dans l'hypothèse d'une remontée rapide et significative des taux d'intérêts. Ce scénario pourrait entraîner des retraits massifs de capitaux de la part d'épargnants désirant replacer leur épargne sur de nouveaux supports mieux rémunérés et déstabiliser la gestion des fonds en euros en obligeant les assureurs à vendre des obligations en moins-value. Cet article est inutilement anxiogène car l'hypothèse d'une remontée brutale des taux est inconcevable à court terme et très peu probable à moyen terme. Par ailleurs, bon nombre d'assureurs refusent déjà le « tout euros » sur leurs contrats, d'autres accordent un bonus de rémunération aux épargnants qui transfèrent leur épargne vers les unités de compte. En limitant ainsi l'encours des fonds en euros, ils protègent non seulement leurs intérêts, mais aussi celui des épargnants.

**Pour conclure, comment voyez-vous l'avenir des actifs en euros ? Sont-ils toujours incontournables ?**

**P.V. :** Soyons clairs : il n'existe aucun autre produit assurant un tel degré de sécurité. Toutefois, aujourd'hui, celle-ci se paye cher en terme de rendement. Il est possible, en acceptant un degré de risque mesuré, d'augmenter son espérance de gain. L'épargnant prêt à abandonner la garantie absolue en capital peut dès lors se tourner vers les nombreuses unités de compte proposées par son contrat : fonds patrimoniaux, fonds actions, SCPI, produits structurés, etc.).



PASCAL VÉTU.



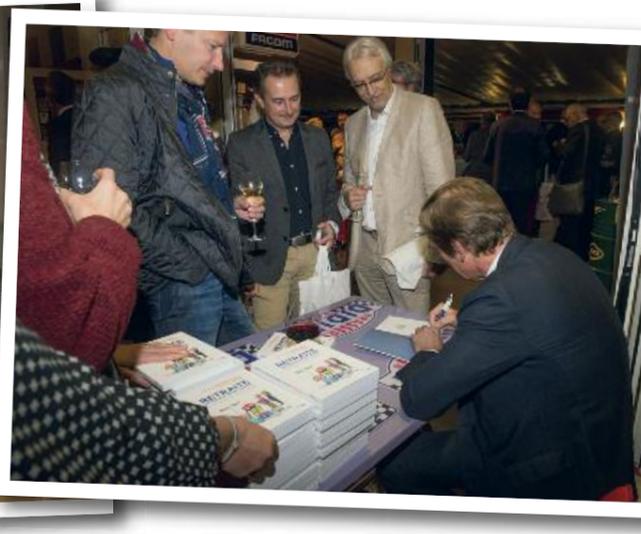
UNE NOMBREUSE ASSISTANCE.



STÉPHANE REYNAUD DÉTAILLE LA SOIRÉE.



SARAH, CAROLINE ET SÉVERINE ACCUEILLEN LES INVITÉS.



DIDIER LE MENESTREL DÉDICACE SON LIVRE.



ROMAIN BLACHON.

En fonction de ses objectifs, il positionnera le curseur de la part non garantie (10, 20, 30, 50% ou plus) en ayant toujours à l'esprit trois idées fondamentales :

- la diversification est une règle de base de l'investisseur averti ;
- la recherche d'une meilleure performance doit se faire en acceptant des fluctuations à court terme ;
- plus l'horizon de placement est long, plus élevée et plus sûre sera la performance.

#### **À quand remonte la création du système de la retraite par répartition ? Quel en était le but premier ?**

**Didier LE MENESTREL :** La date la plus importante en matière de retraite en France est sans conteste 1945. Au lendemain de la guerre la plus meurtrière de tous les temps, tout le pays est à reconstruire : les bâtiments, l'appareil de production mais aussi l'unité nationale et les institutions.

En octobre 1945, une ordonnance, inspirée d'un engagement du Conseil National de la Résistance, institue « une organisation de la Sécurité sociale destinée à garantir les travailleurs et leur famille contre les risques de toute nature susceptibles de réduire ou supprimer leur capacité de gain et à couvrir les charges de famille qu'ils supportent ». L'objectif est clairement social : assurer à toute personne des revenus lui donnant des moyens convenables d'existence au moment où il doit cesser son activité professionnelle. Quelques jours plus tard, une autre ordonnance précise que les cotisations des actifs serviront à payer immédiatement les retraites, tout en leur ouvrant des droits pour leur future retraite. Le système de la retraite par répartition, construit sur le principe de la solidarité entre les générations, est né.

#### **Comment les choses ont-elles évolué au fil des années ?**

**D.L.M. :** Le système s'est grippé au fil du temps avec l'allongement de l'espérance de vie, l'entrée plus tardive dans la vie professionnelle (études plus longues) et l'augmentation du chômage due à la fin des Trente Glorieuses, aux chocs pétroliers des années 1970 et aux restructurations industrielles (sidérurgie, automobile).

Le nombre d'actifs par rapport aux retraités n'a cessé de diminuer : en 1945, on comptait 15 actifs pour 1 retraité, ce ratio est tombé à 5 pour 1 en 1965. Aujourd'hui, il est de 3,5 actifs pour 1 retraité. En 2040, on estime ce ratio à 2 actifs pour 1 retraité.

#### **À partir de quand le pouvoir politique a-t-il pris conscience du problème ?**

**D.L.M. :** Le premier à s'être saisi de l'enjeu est le gouvernement Rocard qui, en 1991, a publié un Livre blanc sur les retraites.

En préface, le Premier ministre reconnaissait le succès du système de solidarité universelle bâti en 1945. La grande majorité des vieux travailleurs ne souffrait plus d'extrême pauvreté comme c'était le cas dans les années 1950 ou 1960 et le niveau de vie des retraités tendait à rejoindre, voire à dépasser, celui des actifs. Mais il dressait aussi un constat préoccupant et prévoyait des problèmes de financement, liés aux évolutions démographiques et économiques, à partir de 2005. À cause de divergences chroniques avec le président Mitterrand, Michel Rocard a été démis de ses fonctions en mai 1991 et le Livre blanc a été enterré.

#### **Quelles sont les mesures qui ont été prises pour réduire le déficit du système des retraites ?**

**D.L.M. :** On peut citer : la création du Fonds de réserve pour les retraites en 1999, la réforme Fillon en 2003 qui a concerné l'ensemble des régimes de retraites, le recul de l'âge légal de départ à la retraite, l'augmentation des cotisations, le montant des pensions calculé sur les 25 meilleures années, au lieu des 6 derniers mois (pour le privé), l'augmentation de la durée de cotisation pour bénéficier d'une retraite à taux plein et la fin de l'indexation des pensions sur les salaires.

#### **Qu'est-ce que certains pays ont mis en place pour faire face à cette problématique ?**

**D.L.M. :** Tous les systèmes de retraite se sont adaptés au vieillissement de leur population. Ils ont joué sur les paramètres démographiques et financiers que nous venons d'évoquer. Ce fut le cas aux États-Unis au début des années 1980. C'est arrivé un peu plus tard en Europe. Quelques pays, comme la Grande-Bretagne et l'Allemagne, ont introduit une part de capitalisation. D'autres pays sont allés plus loin et ont réussi une réforme systémique : c'est le cas de la Suède, de la Nouvelle-Zélande et, dans une moindre mesure, de l'Italie. Celle-ci est passée d'un système par répartition en faillite à un système de retraite mixte à l'équilibre.

La France est, avec la Grèce, l'un des derniers pays à avoir gardé un système de retraite essentiellement par répartition.

#### **Chez nous toute réforme paraît impossible. Quelles sont les explications à cet immobilisme ?**

**D.L.M. :** L'incompatibilité du calendrier politique avec le temps nécessaire pour mettre en œuvre une réforme structurelle et des tentatives ratées, ont toujours incité les dirigeants de tous bords à contourner le problème plutôt qu'à le résoudre. En l'espace de vingt ans, les réformes se sont multipliées mais les gouvernements successifs n'ont fait que déplacer plus ou moins doucement les curseurs pour éviter de fâcher les électeurs et aussi les syndicats.

#### **L'épargne peut venir au secours des retraites. Rappelez-nous les principales solutions qui existent déjà !**

**D.L.M. :** Les épargnants français disposent, en effet, de plusieurs solutions pour se constituer un complément de revenus : l'assurance vie, le PEA, les variables annuités (produit à rente variable récemment importé des États-Unis), le PERP, les contrats retraite (Madelin, PREFON, Retraite d'agriculteur) et l'épargne d'entreprise (PEE, PERCO, Art 83).

Panacher plusieurs de ces produits permet de multiplier les avantages et les sources futures de revenus.

#### **Quelle place doit-on donner aux actions dans la constitution d'une épargne ?**

**D.L.M. :** Chaque épargnant se pose cette question : où dois-je investir pour faire fructifier au maximum mon capital sur le long terme ? Toutes les études de bonne foi qui se sont penchées sur cette question ont eu la même réponse : quelle que soit la période considérée, ce sont les actions qui offrent la meilleure performance.

Malgré ces chiffres pour le moins convaincants, selon une étude publiée en 2009 par le Conseil d'analyse économique, seuls 16% des ménages français détenaient des actions. Le nombre d'actionnaires individuels a chuté de 50% depuis 2000. Seulement 4,2% du patrimoine financier des ménages est aujourd'hui investi en actions cotées, contre 8,8%, en 2008.

Il y a trois raisons principales à cette frilosité : les Français sont habitués au confort des placements sécuritaires (livret A, actifs en euros). Leur aversion au risque est largement due à une méconnaissance des mécanismes de l'économie et des arcanes de la Bourse. Enfin, les Français n'ont pas la culture du long terme. Or, c'est le long terme qui permet de réduire le risque intrinsèque des marchés boursiers.

Les sociétés de gestion, les conseillers en gestion de patrimoine et la presse financière ont un devoir de pédagogie à faire. Il est paradoxal que bon nombre d'épargnants continuent à ignorer le placement le plus rémunérateur sur le long terme.

#### **Dans votre livre consacré aux retraites vous avancez votre propre solution : le PERP. Pouvez-vous nous en dire plus ?**

**D.L.M. :** Notre constat est simple. Les Français sont conscients que leur système de retraite ne pourra pas continuer à verser des pensions identiques à celles du passé, ils épargnent donc beaucoup (15,5%). Par ailleurs,



JEAN-JACQUES TEISSÈDRE PARTAGE UN MOMENT AVEC LES PREMIERS CLIENTS DU CABINET.

→ nos entreprises ont besoin de capitaux pour se développer et l'État cherche une solution pérenne pour alléger le poids de sa dette. Pour concilier tous ces enjeux, je propose une solution simple et innovante : la création du Plan épargne-retraite familial (le PERF), un plan d'épargne individuel nouvelle génération, dédié à la préparation de la retraite et investi dans le financement de l'économie réelle. Vous saurez tout sur ce nouveau produit PERFormant en lisant mon livre « Retraite, bâtissons notre avenir ! ».

#### Comment êtes-vous venu à la finance et à la Bourse ?

**Jean-Pierre Gaillard :** Mon père était journaliste économique et financier, il sévissait à La Cote Desfossés avant de reprendre La Cote Bleue, une agence de presse spécialisée dans les informations boursières. À mon retour d'Algérie, en juin 1962, j'ai été embauché par l'hebdomadaire économique et financier, La Vie Française, pour y réaliser un stage dans le but d'apprendre le métier. À l'issue de ce stage de trois ans, j'ai rejoint mon père à La Cote Bleue.

#### Vous avez choisi un nom de plume : Jean-Pierre Gaillard. Pouvez-vous nous expliquer dans quelles circonstances et pourquoi ?

**J.P.G :** Mon véritable nom est Bernard Tixier, mon nom d'antenne est Jean-Pierre Gaillard. Je n'ai rien à cacher, il s'agit d'un simple concours de circonstances.

En 1965, j'arrive à La Cote Bleue, tout en faisant des piges pour Europe 1, sous mon vrai nom Bernard Tixier. Le journaliste de Paris Inter (l'ORTF à l'époque), victime d'un deuil familial, doit se rendre en province pour deux ou trois jours. Il lui faut trouver quelqu'un qui ait un peu l'habitude du micro pour le remplacer. Il me propose la place, je lui dis que c'est impossible car je travaille pour Europe 1. « Qu'à cela ne tienne » me dit-il, « tu prends un pseudonyme et tu mets un mouchoir sur le micro ». Je refuse. Il insiste et finalement il gagne. Mon pseudo sera Jean-Pierre Gaillard, le nom de jeune fille de ma mère et mon second prénom.

Ma première intervention sur Paris Inter se passe bien, trop bien. Le lendemain, les techniciens d'Europe 1 me disent malicieusement « tu étais pas mal hier sur Inter ». Première constatation : le mouchoir sur le micro, c'est absolument inefficace. En revanche le pseudo, c'est du sérieux. Il fonctionne toujours et professionnellement je suis beaucoup plus connu grâce à lui que par mon nom officiel.

#### Sur France Inter, vous faisiez, à un moment, 28 interventions par jour. Décrivez-nous une journée type de cette époque !

**J.P.G :** Côté audiovisuel, j'étais effectivement amené à réaliser 28 prises d'antenne par jour (16 sur France Info, 4 sur France Inter et 8 sur LCI). C'est un record de France, mais, soyons modestes, pour des émissions très courtes, de deux à trois minutes chacune.

C'était un train d'enfer, heureusement, ma femme a été compréhensive et elle m'a toujours accompagné. D'ailleurs, pendant toutes mes dernières années de journalisme, elle est devenue mon assistante préférée.

#### On vous a baptisé « l'homme au 1 000 interviews ». Comment faisiez-vous pour toujours trouver quelqu'un à interviewer ? Racontez-nous quelques anecdotes...

**J.P.G :** « 1 000 interviews » parce que sur les 28 prises d'antenne quotidiennes, je devais faire 5 interviews (agents de change, banquiers, analystes financiers, gestionnaires, chefs d'entreprises, hommes politiques). Comme il y a 200 séances de Bourse par an : 200 x 5, cela fait bien 1 000 par an. Une usine, un travail à la chaîne qui m'a permis de me constituer un carnet d'adresses remarquable qui me sert encore aujourd'hui. Reconnaissons toutefois que cette frénésie d'interviews m'a également amené à faire quelques petits dérapages...

Un jour de choc pétrolier, je demande à mon assistante de faire venir un spécialiste. Dix minutes avant la prise d'antenne, personne ! Je pense faire l'émission tout seul, je descends au studio et dans l'escalier, je croise un homme ; costume trois pièces, chemise blanche, cravate, attaché case... Je me dis c'est lui ! Je le prends par le bras, l'emmène au studio, lui installe le micro casque sur la tête et lui demande ce qu'il pense des secousses pétrolières. Affolé, il m'informe qu'il est là pour réparer la photocopieuse... On a frôlé la catastrophe.

#### Pour vous la Bourse c'est quoi ? Le CAC 40 vous paraît-il être un bon indice de référence de notre économie ?

**J.P.G :** Pour moi, la Bourse, c'est le meilleur moyen de drainer l'argent des épargnants vers les entreprises et vers l'économie réelle. C'est le meilleur des placements à long terme. Ce n'est pas moi qui le dis mais l'AMF (l'Autorité des Marchés Financiers).

Hélas, en France, on n'a pas une culture actionnariale. Aux États-Unis, lorsqu'un bébé naît, on dépose deux ou trois actions dans son berceau, elles le suivent toute sa vie. En France, on lui ouvre un livret de Caisse d'Épargne.

#### Un jour vous avez découvert votre marionnette aux Guignols de l'Info sur Canal+. Comment avez-vous réagi ? Étiez-vous flatté ou irrité ?

**J.P.G :** La découverte de ma marionnette, aux Guignols de l'Info, a été une grande surprise pour moi. Je n'étais pas du tout au courant.

Ma femme l'a très mal pris parce qu'ils étaient très grossiers. Parfois, elle m'implorait de leur demander d'être plus polis, plus respectueux. Je lui ai fait comprendre que c'était le meilleur moyen d'obtenir « une deuxième couche ».

Moi, je ne me suis pas senti humilié, je comprenais qu'ils m'avaient choisi, comme un symbole, pour brocarder le système. J'étais, sinon flatté, du moins reconnaissant : les Guignols ont fait beaucoup pour ma notoriété.

#### Vous avez travaillé plus de quarante ans au sein du Palais Brongniart. Racontez-nous quelques souvenirs !

**J.P.G :** Il y avait une ambiance formidable, c'était une grande famille de 2 à 3000 personnes. Sur un cri, un signe, on engageait des sommes considérables que l'on officialisait sur une simple petite fiche. Tout se faisait sur parole.

J'ai connu le temps où les femmes et les gens de robes (avocats en robe, curés en soutane) n'avaient pas le droit d'entrer.

Au moment des événements en Algérie, il y avait des alertes à la bombe. Un coup de téléphone et il fallait immédiatement évacuer le Palais. On pouvait se demander si ce n'était pas les cafetiers du quartier qui téléphonaient, en effet, cela vidait le Palais et remplissait leur café.

Un jour de revendications salariales, j'ai vu une employée d'un grand établissement financier qui distribuait des tracts... en manteau de vison.

Une belle histoire pour finir : juste avant Noël, une brave dame m'envoie un billet de 50 francs pour me remercier des informations que nous lui transmettions à l'antenne. Naturellement, je le lui retourne en la remerciant. Aussitôt, elle me renvoie un gâteau fait maison, en me disant que je ne pourrai pas le refuser. Il était vraiment excellent et cette brave dame, très fidèlement, nous a envoyé des gâteaux pendant plusieurs années.

#### Quelles sont vos occupations actuelles ?

**J.P.G :** En 2004, à 65 ans, j'ai fait valoir mes droits à la retraite. J'ai ensuite participé à la création de la société Erasmus Gestion, la société qui gère la gamme des fonds FCP Mon PEA.

Maintenant, j'ai 77 ans, je ne suis plus réellement opérationnel mais pas inactif. Je suis Président du Conseil de Surveillance d'Erasmus Gestion. Je m'intéresse quotidiennement à la vie de la société et des fonds, tout en assurant, à Paris et en régions, une présence quasi permanente avec les conseillers en gestion de patrimoine. Ils sont le véritable relais entre les épargnants et nous.



JEAN-PIERRE GAILLARD.

