



**TEISSEGRE & ASSOCIÉS**  
GESTION DE PATRIMOINE

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

## COMPTE-RENDU

### Dîner-débat organisé le 6 février 2020

Les  
Thèmes

- Le point sur les marchés financiers et les perspectives pour 2020
- L'avenir des actifs en euros
- Diversifier son patrimoine avec l'investissement forestier ou viticole

*Franck PAULY - Journaliste financier :  
Les indices boursiers ont bondi en 2019.  
Quelles sont les principales raisons de cette  
hausse que peu d'experts anticipaient  
en début d'année ?*

**Stéphane FURET - Gérant de fonds chez DORVAL AM :**  
Après un dernier trimestre 2018 qui avait vu chuter toutes les classes d'actifs, l'année 2019 avait débuté dans le doute et la morosité. Par la suite, l'optimisme est peu à peu revenu. Présentant des points d'entrées intéressants, les marchés actions ont progressivement gommé leur contre-performance de 2018. Après l'été, le ralentissement annoncé de l'économie mondiale a amené un changement de politique des Banques Centrales. La Réserve Fédérale Américaine a abaissé ses taux directeurs, en zone Euro, la BCE a relancé un programme de rachat d'actifs. En fin d'année, la conviction d'un accord sur le Brexit et l'espoir d'un dénouement favorable sur les droits de douane

entre la Chine et les États-Unis ont conforté la confiance des investisseurs offrant même une belle fin d'année.

*F. P. : En France, le CAC 40 a progressé de 26%.  
Cette hausse est-elle homogène ? Quels secteurs  
ont porté l'indice ?*

**S. F. :** Avec un gain de 26,4%, le CAC 40 a signé sa plus forte hausse depuis 1999. Cependant, celle-ci s'est essentiellement concentrée sur les grosses capitalisations.

Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2019, en raison du durcissement de la guerre commerciale USA/Chine, les investisseurs ont craint un fort ralentissement économique. Ils ont alors privilégié les valeurs à croissance visible, bien que leur prix soit déjà élevé. Ces sociétés faisant parti des grosses pondérations du CAC 40, cette tendance a porté l'indice tout au long de l'année. Sont principalement concernées, les valeurs du luxe (LVMH, Kering, →



ÉRIC BENGEL,  
JEAN-JACQUES TEISSEGRE  
OLIVIER CLAPOT,  
ET FRANCK PAULY



→ Hermès), alimentaires (Danone, Ricard), cosmétiques (l'Oréal) et aéronautique (Airbus, Safran).

***F. P. : Christine Lagarde est la nouvelle présidente de la Banque Centrale Européenne. Comment sa nomination est-elle perçue par le monde de la finance ?***

S. F. : Christine Lagarde n'est pas une inconnue, ses postes précédents (Ministre de l'Économie, Directrice du FMI) sont de nature à rassurer et lui confère une légitimité pour le poste. A priori, elle devrait continuer la politique conduite par son prédécesseur Mario Draghi. La politique de taux bas devrait se poursuivre tant que l'inflation restera sous les 2% en rythme annuel. La BCE et l'Union Européenne resteront proactives dans le soutien de la croissance.

***F. P. : Les taux d'intérêts sont très bas. Les voyez-vous monter en 2020 ?***

S. F. : Le consensus des économistes pense que les taux longs vont rester durablement très bas. Nous le pensons aussi.

Si tel n'était pas le cas, c'est-à-dire si l'activité économique repartait un peu trop vite, alors les taux pourraient monter. Le CAC 40 et les fonds obligataires feraient alors grise mine car ils sont sensibles au niveau des taux.

***F. P. : En ce début d'année, quels sont les paramètres économiques ou géopolitiques que vous surveillez tout particulièrement ?***

S. F. : Par ordre d'importance, nous regardons l'évolution de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et les chiffres macroéconomiques aux USA, en Chine ou en Europe, en particulier dans le secteur manufacturier en fort ralentissement depuis 18 mois.

Au cours du deuxième semestre, nous surveillerons plus particulièrement les prévisions de résultat de la part des analystes (possibles bonnes surprises) et l'évolution de la campagne présidentielle Américaine.

***F. P. : Pouvez-vous nous présenter le fonds actions que vous gérez : Dorval Manageurs ?***

S. F. : Dorval Manageurs est un fonds actions France multi capitalisations. Nous investissons sur toutes les tailles de sociétés (en moyenne 50% sur les grandes et 50% sur les petites ou moyennes). Nous sélectionnons les dirigeants les plus à mêmes de contribuer, dans la durée, à la croissance des ventes de leurs entreprises en même temps qu'à sa rentabilité.

***F. P. : Quelles sont les performances du fonds ?***

S. F. : Dorval Manageurs a progressé de 14,1% en 2019, de 53,3% sur 5 ans et de 122% sur 10 ans, soit 1,5 fois la performance du CAC 40 sur la même période.

***F. P. : La Bourse vous paraît-elle chère aujourd'hui ? Où se situent vos espoirs de gains ?***

S. F. : La Bourse est plutôt chère pour les valeurs de croissance et les grosses capitalisations. Nous pensons que cette année, ces valeurs, très représentées dans l'indice phare Français, devraient faire moins bien que des entreprises plus cycliques et les valeurs moyennes.

***F. P. : Pouvez-vous nous rappeler les particularités d'un actif en euros ?***

Olivier CLAPOT - Inspecteur auprès des CGP chez ALLIANZ : Un actif en euros est une « poche » d'actifs gérée par une compagnie d'assurance. Cette poche est placée sur des supports très sécuritaires ce qui permet à la compagnie de garantir le capital investi. Les gains du portefeuille de l'actif en euros sont automatiquement réinvestis, ainsi, l'épargne ne peut que progresser, c'est ce que nous appelons « l'effet cliquet ».

***F. P. : De quoi sont-ils composés ?***

O. C. : Les actifs en euros sont principalement investis sur des produits de taux (obligations). En majorité sur des emprunts d'État Français de longues durées (15, 20, 30 ans), et, depuis quelques années, pour améliorer la rentabilité, sur des obligations d'entreprises privées. Certains actifs en euros comportent également une part d'immobilier et une petite part d'actions.

***F. P. : Leur rendement était proche de 6%, il y a 20 ans. Il est à peine supérieur à 1% aujourd'hui. Comment expliquer cette baisse du rendement ?***

O. C. : Cette érosion est tout simplement due au fait que les taux d'intérêts baissent depuis près de 35 ans dans notre pays. Le rendement des actifs en euros suit la baisse des taux obligataires.

***F. P. : À quel taux sont aujourd'hui investis les fonds qui composent un actif en euros ?***

O. C. : Pendant l'été 2019, le taux de l'OAT (obligation assimilable du trésor) 10 ans Français, la référence, dans notre pays en matière de placement sécuritaire, s'établissait à - 0,5%. C'est-à-dire qu'à ce moment-là, lorsqu'un assureur collectait des



ROMAIN BLACHON,  
STÉPHANE REYNAUD,  
STÉPHANE FURET  
ET MICHEL LAMOUREUX.

capitaux, il plaçait cette épargne à un taux négatif. On comprend mieux pourquoi de nombreux assureurs ont dès lors souhaité limiter la collecte sur leur (s) actif(s) en euros.

***F. P. : Cette tendance peut-elle s'inverser à court terme ?***

**O. C. :** À court terme non ! Au vu de la croissance mondiale escomptée pour les prochaines années, les taux devraient évoluer entre 0% et 1%. Dans ce contexte, gagner plus de 1% avec un support garanti ne sera pas simple.

***F. P. : Quelle est la politique des assureurs face à cette situation nouvelle ?***

**O. C. :** Il faut comprendre que plus un assureur collecte sur l'actif en euros de son contrat, plus vite il fait baisser la rentabilité de son fonds en euros. De nombreux assureurs ont donc pris des dispositions. Certains imposent un pourcentage d'unités de compte pouvant aller de 30% à 60%. D'autres accordent un bonus de rémunération substantiel en fonction de la part investie en unités de compte (exemple : + 0,5% de rémunération si la part UC est supérieure à 30%).

***F. P. : Peut-on dire que l'âge d'or des actifs en euros est terminé ?***

**O. C. :** Oui, c'est sûr, si l'actif en euros conserve un attrait devant certaines situations ou objectifs (partie sécuritaire d'un patrimoine, épargne de précaution, épargnants sensibles au risque, personnes âgées ou protégées), le tout « euros » n'a plus de sens aujourd'hui. Avec un rendement proche de 1%, une diversification des supports d'investissement est souhaitable.

***F. P. : Vers quelles autres unités de compte peut mener cette diversification ?***

**O. C. :** Lorsque c'est envisageable, une diversification des supports d'investissement est nécessaire

pour améliorer la rémunération de l'épargne. Une épargne de précaution, facilement mobilisable, investie sur des actifs en euros. Une autre partie sur des supports obligataires pour profiter d'une meilleure rémunération sur trois ou quatre ans. Des supports immobiliers (SCI, SCPI ou OPCVI) pour valoriser un capital ou pour percevoir des revenus réguliers et des fonds dynamiques, à l'évolution plus irrégulière mais mieux rémunérés sur 8 ou 10 ans.

***F. P. : La garantie apportée par ces supports est-elle moindre ?***

**O. C. :** Par ses caractéristiques, l'actif en euros classique est unique. Tous les autres supports sont donc par définition un peu plus risqués ou tout au moins soumis à une évolution plus irrégulière à court terme. Cela dit, en respectant l'horizon d'investissement défini, le risque potentiel s'estompe.

***F. P. : Pouvez-vous nous expliquer ce qu'est un Groupement Forestier d'Investissement ?***

**ÉRIC BENGEL - Directeur associé chez France VALLEY :** Le GFI est le pendant à la forêt de ce que sont les SCPI (Sociétés Civiles de Placements Immobiliers) à l'immobilier.

Le GFI est une société civile qui collecte des capitaux, les investit dans des forêts, distribue les revenus issus de leur exploitation à ses associés et valorise les parts en fonction de l'évolution du marché forestier.

Il s'agit d'un produit facilement accessible, quelques milliers d'euros suffisent pour acheter des parts, et mutualisé dans la mesure où le GFI détient de nombreuses forêts.

***F. P. : Comment se construit la performance ? Quel est l'horizon d'investissement ?***

**E. B. :** Il y a deux facteurs de performance dans un GFI, le rendement et la valorisation. Le rendement provient essentiellement des coupes de bois →

→ ainsi que des baux de chasse. Il représente environ 1% à 2% net par an. Il s'agit évidemment d'une moyenne, une forêt landaise de production de pins maritimes génère plus de rendement qu'une forêt de jeunes feuillus.

La valorisation des parts est fonction de l'évolution du cours des forêts et de la croissance des arbres qui contribue à la création de valeur.

Globalement, l'objectif du GFI est de délivrer une performance annuelle de 2,5%, nette de tous frais et hors avantage fiscal, sur un horizon de huit à dix ans qui est la durée de placement recommandée pour cette classe d'actifs.

***F. P. : Parlez-nous des forêts dans lesquelles vous investissez. Où se situent-elles géographiquement ? Recherchez-vous une variété d'arbres en particulier ?***

**E. B. :** Les forêts que nous détenons sont situées partout en France à l'exclusion du pourtour méditerranéen.

Avant d'investir, nous contrôlons la nature des sols et des essences, l'altitude, la pluviométrie, la surface, les pentes, le volume de bois sur pied par hectare, la qualité des bois (élancés ou pas, gélifs ou sains, branchus ou pas, élagués ou non), la maturité des peuplements présents, l'accès, la proximité de scieries et des débouchés industriels.

Nous investissons dans des forêts comprises entre 50 ha et plus de 1000 ha, ce sont des forêts d'exploitation de grande qualité avec des essences nobles.

***F. P. : Plusieurs risques peuvent menacer une forêt. Lesquels et sont-ils couverts ?***

**E. B. :** Il existe trois risques principaux : l'incendie, la tempête et le risque phytosanitaire.

Les deux premiers sont systématiquement couverts par des assurances, le dernier, le risque phytosanitaire, n'est pas assurable.

Ceci démontre tout l'intérêt d'être investi dans un GFI dans la mesure où celui-ci est positionné dans différentes régions et avec des forêts aux essences variées ce qui mutualise le risque encouru.

***F. P. : L'un des principaux avantages du GFI concerne la transmission du patrimoine. Dites-nous en plus.***

**E. B. :** Il s'agit, en effet, de l'avantage le plus important de cette classe d'actifs. L'investissement dans un GFI permet de bénéficier d'un abattement de 75% des droits de mutation à titre gratuit (donation ou succession) sur la quote-part investie en forêt par le GFI. À l'heure où ces lignes

sont écrites, dans le GFI en cours de commercialisation, cette quote-part est de 90%.

Cet abattement est sans limite d'âge pour le souscripteur, sans limite de montant et sans délai de conservation des parts.

Enfin, rappelons que le GFI est exonéré à 100% d'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI).

***F. P. : Vous proposez également d'investir dans le vignoble. Vous avez choisi l'appellation Champagne. De quoi s'agit-il exactement ?***

**E. B. :** La Champagne est non seulement un terroir mais c'est aussi une marque mondialement connue. Dans cette région, le prix moyen d'un hectare de vignes s'échange autour de 1,2 millions d'euros. Certains exploitants n'ont donc pas forcément les ressources financières pour acquérir une partie des terres qu'ils exploitent. France Valley, en levant des capitaux auprès d'investisseurs privés, achète ces vignobles puis les loue à des vignerons suivant un bail à métayage. Le fonctionnement est quasiment identique à celui d'une SCPI si ce n'est qu'il ne s'agit pas d'immobilier mais de foncier viticole.

***F. P. : Quels sont les atouts fiscaux d'un GFV ?***

**E. B. :** Cela dépend de la forme juridique du placement. Si nous sommes dans un Groupement Foncier Viticole (GFV), les atouts fiscaux sont la réduction d'impôt sur le revenu à hauteur de 18% et un abattement de 75% sur les droits de transmission jusqu'à 300 000 euros investis, 50% au-delà. Dans le cadre de la foncière viticole, seule la réduction d'impôt sur le revenu est disponible. En revanche, l'ensemble des solutions n'entre pas dans le calcul de l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) ce qui est un avantage indéniable pour certains investisseurs.

***F. P. : Autour de quoi s'articule l'intérêt et la rentabilité de cet investissement ?***

**E. B. :** Il y a plusieurs éléments ; la dimension plaisir et l'aspect tangible d'un actif décorrélé des marchés financiers. Par le biais de la foncière viticole, un épargnant peut posséder, aux côtés d'autres investisseurs, des parcelles de vignes exploitées en Champagne et percevoir son dividende sous forme de bouteilles.

D'un point de vue financier, la rentabilité reposera sur l'exploitation de la vigne (autour de 0,7% par an) et surtout sur la valorisation du prix de l'hectare dans cette région. Nous misons sur une rentabilité d'environ 2,5% nets de frais de gestion sur un horizon à 10 ans. ■