

COMPTE-RENDU de la réunion du 12 avril 2018 à Alès

Les
Thèmes

- **Panorama économique et financier, les atouts de la gestion flexible, par Louis BERT, Directeur général de Dorval AM**
- **Rencontre avec LA référence des contrats d'assurance vie, par Gérard BEKERMAN, Président de l'AFER**



DE GAUCHE À DROITE,
STÉPHANE REYNAUD,
JEAN-JACQUES TEISSÈDRE,
ROMAIN BLACHON.
EN BAS, FRANCK PAULY,
GÉRARD BEKERMAN
ET LOUIS BERT.

Présentation de la soirée par Franck PAULY, journaliste financier indépendant

Voici plus d'un quart de siècle que le cabinet Teissedre & Associés conseille les investisseurs particuliers sur la gestion de leur patrimoine.

Voilà également 25 ans qu'il les informe abondamment sur cette matière, souvent difficile à comprendre et ô combien mouvante, qu'est la finance.

Grâce à des réunions annuelles, des dîners-débats et des lettres d'informations, Jean-Jacques Teissédre, Stéphane Reynaud et Romain Blachon n'ont cessé d'apporter une information toujours renouvelée et la plus proche

possible des préoccupations de leurs clients.

Les réunions sont aussi l'occasion de rencontrer les partenaires financiers du cabinet, ceux à qui vos capitaux sont confiés. En 25 années la plupart d'entre eux se sont présentés à vous pour des échanges fructueux et rassurants.

Cerise sur le gâteau, ces soirées sont également l'occasion de passer un agréable moment en échangeant avec d'autres épargnants, des gens comme vous et moi, des particuliers intéressés par les solutions patrimoniales mises à leur disposition.



FRANCK PAULY

La croissance mondiale se porte bien. Pouvez-vous faire un bref tour du monde macro-économique (Europe, US, Emergents, Japon) ?

Louis BERT : Selon les dernières prévisions de l'OCDE, la croissance mondiale devrait s'établir à 3,9% en 2018 et 2019, après 3,7% en 2017. C'est le rythme de croissance le plus fort de l'économie globale depuis 2011. Toutes les grandes zones économiques sont en expansion, notamment la zone Euro avec une croissance attendue à plus de 2% en 2018 et 2019, après 2,5% en 2017.

Grâce au programme de baisses d'impôts, les États-Unis s'offrent même le luxe d'accélérer en 2018 à presque 3% (2,3% en 2017). Si l'on exclut la Chine qui poursuit son ralentissement contrôlé, les principaux pays émergents verront leur croissance accélérer en 2018 et 2019. On attend 2,5% au Brésil (1% en 2017) et 1,8% en Russie (1,5% en 2017). À noter toutefois que la croissance des pays émergents est plus modérée et plus équilibrée que dans les années 2000.

Les banques centrales ont signifié la fin de leur politique monétaire accommodante. Est-ce une mauvaise nouvelle pour les marchés financiers ?

L. B. : La croissance mondiale est forte et bien répartie géographiquement. Les Banques Centrales se sont adaptées à cette situation. Le tournant de la Réserve Fédérale (États-Unis) date de 2013, c'est à ce moment-là qu'elle a débuté la réduction progressive de son programme d'achat. Le changement de cap de la BCE est plus récent, il date de l'été 2017, il s'est illustré par un ton plus positif sur les perspectives de croissance et d'inflation dans la zone Euro.





LOUIS BERT

→ Si les politiques monétaires deviennent progressivement moins accommodantes, le mouvement restera très graduel et prudent. Les Banques Centrales désirent le retour de l'inflation et n'ont aucune volonté de faire ralentir l'économie. Les marchés financiers sont bien préparés à ce changement annoncé depuis plusieurs mois.

Le début de l'année a été marqué par le retour de la volatilité. Diriez-vous que 2018 est une année qui demande plus de vigilance dans la gestion ?

L. B. : La croissance mondiale est forte et les conditions financières restent accommodantes, c'est indéniablement un contexte favorable aux marchés boursiers. Cependant, celui-ci a peu de chance de s'améliorer davantage. Par ailleurs, les investisseurs sont optimistes, la valorisation des actions intègre cet optimisme et laisse peu de place à la déception. Les marchés ont désormais une « asymétrie négative » : les bonnes surprises économiques ne font plus monter les cours mais les mauvaises les feront baisser. C'est ce qui explique la hausse de la volatilité observée depuis le début de l'année. Cette situation nouvelle nécessite beaucoup de réactivité dans la gestion.

Quels sont les paramètres que vous surveillez particulièrement : la croissance mondiale, les résultats des entreprises, les déclarations des dirigeants politiques ?

L. B. : Il est nécessaire de tout regarder ; à la fois la macro-économie, les résultats des sociétés et l'actualité politique car les investisseurs s'emparent de n'importe quel prétexte pour vendre. Nous sommes dans un cycle psychologique classique de complaisance-inquiétude-capitulation. Il est difficile de savoir exactement où l'on se trouve à l'heure actuelle. Cependant, la correction des bourses des dernières semaines nous place probablement quelque part entre inquiétude et capitulation.

Comment suivez-vous les marchés financiers ? Avez-vous un accès assez facile aux sociétés de gestion ?

Stéphane REYNAUD : Nous travaillons avec plus d'une vingtaine de partenaires financiers, nous recevons par mail ou par courrier de nombreuses expertises de la situation financière et économique. Nous utilisons cette relation de proximité avec les sociétés de gestion pour organiser des points téléphoniques ou pour rencontrer en tête-à-tête ou lors de réunions les gérants des fonds. Ces rendez-vous sont nécessaires pour analyser la situation du moment, pour comprendre les moments forts et pour évaluer les performances. Nous avons les moyens de comprendre quotidiennement ce qu'il se passe. Bien entendu, cela ne fait pas pour autant de nous des devins.

Comment voyez-vous évoluer les taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe ?

Louis BERT : L'environnement économique global (forte croissance) plaide pour une poursuite de la hausse des taux d'intérêt. Pour le moment, il n'y a pas de signaux tangibles d'accélération de l'inflation au-delà de ce qui est attendu par les Banques Centrales.

A contrario, si la normalisation de l'inflation venait à se faire attendre, les autorités monétaires devraient en tenir compte dans leur processus, c'est-à-dire en modérant la remontée des taux.

Un petit mot sur les devises, la parité euro/dollar vous paraît-elle justifiée ?

L. B. : La parité euro/dollar oscille depuis quelques semaines entre 1,22 et 1,25. Le niveau actuel de l'euro n'est en soi pas anormal. Selon les calculs de l'OCDE, la valeur fondamentale (selon la méthode de la parité des pouvoirs d'achat) de l'euro est de 1,34. L'euro serait donc encore sous-évalué vis-à-vis du dollar. Cela dit, la monnaie européenne s'est déjà fortement apprécié par rapport au dollar (+ 20%), cette appréciation est susceptible de peser sur la croissance et l'inflation de la zone Euro. Or, l'inflation dans la zone Euro est encore éloignée de sa cible (2%). La BCE doit donc être vigilante afin que la hausse de sa monnaie ne mette pas à mal la reprise en Europe et les perspectives du retour de l'inflation.

Comment se porte l'assurance vie ? L'engouement des épargnants pour ce produit vous paraît-il toujours justifié ?

Gérard BEKERMAN : L'assurance vie se porte bien, elle est le placement qui rencontre le plus de succès auprès des épargnants Français. Elle pèse aujourd'hui plus de 1 650 milliards d'euros, environ 85% de la dette de la France et à peu près autant que la richesse nationale du Produit Intérieur Brut. Cet engouement est justifié car l'assurance vie dispose de nombreux atouts : elle propose un large choix de supports financiers, l'épargne jouit d'une grande souplesse d'utilisation et bénéficie de nombreux avantages tant fiscaux que successoraux.

L'assurance vie répond à de multiples attentes et objectifs. Pouvez-vous nous parler de la dimension intergénérationnelle de ce placement ?

G. B. : Je dirais que l'assurance vie est une épargne altruiste. Elle prolonge en quelque sorte notre existence au-delà de notre vie car elle nous permet de désigner des bénéficiaires, nos proches qui, un jour, pourront profiter de l'épargne et ce, dans des conditions fiscales très avantageuses.

Pouvez-vous nous présenter l'AFER en quelques chiffres ?

G. B. : Créée en 1976, l'AFER a révolutionné le marché de l'assurance vie en lançant le premier contrat à versements et retraits libres. Aujourd'hui, l'Association Française d'Épargne et de Retraite est le premier groupement indépendant d'épargnants en Europe, avec plus de 735 000 adhérents représentant une épargne de 55 milliards d'euros. Près de 20% des actifs



JEAN-JACQUES TEISSEGRE



UNE VUE DE LA SALLE DE CONFÉRENCE



STÉPHANE REYNAUD



SÉVERINE ET SARAH



L'ACCUEIL DES CLIENTS

gérés sont aujourd'hui investis en unités de compte. L'AFER est devenu un modèle de référence en matière de souplesse et de performance. L'Association fait entendre sa voix chaque fois que l'intérêt de ses adhérents et de l'épargne retraite le rend nécessaire.

En quoi un contrat associatif est-il vraiment différent ? Comment faites-vous vivre l'association ?

G. B. : L'AFER, c'est une famille, un esprit associatif, mieux qu'une banque, mieux qu'une simple compagnie d'assurance. L'intégralité des bénéfices est reversée à tous les adhérents. Tous les ¼ d'heure un Français souscrit un contrat AFER. Nous avons le plaisir de compter 465 centaines parmi nos adhérents.

Un contrat associatif donne la parole aux adhérents, il est à leur écoute. Ce sont les adhérents qui élisent, lors des assemblées générales, le Conseil d'Administration qui, lui-même, élira son Président. Notre vie associative est très dynamique. Chaque année, des réunions régionales permettent à chacun de rencontrer les responsables de l'association et de se tenir informé des nouveautés ou des projets à venir. Du côté de la gestion, l'association a confié la gestion des actifs à AVIVA, une filiale de l'un des premiers assureurs-vie et dommages dans le monde.

Le rendement de l'actif en euros de l'AFER est parmi les meilleurs depuis 40 ans. Comment expliquez-vous cette longévité ?

G. B. : La notoriété du contrat AFER doit beaucoup à la régularité du rendement de son actif en euros. Celui-ci a progressé de 132% au cours des 20 dernières années (de 1998 à 2017), ce qui représente un gain annualisé de 4,30%.

En 2017, sa performance s'est établie à 2,40% nets de frais de gestion et il a été mis en réserve (Provision pour Participation aux Bénéfices) 0,25%. Celle-ci appartient aux adhérents, elle sera redistribuée avant 6 ans.

Ces bonnes performances sont dues au fait que nous reversons l'intégralité des bénéfices, que les frais de gestion sont extrêmement bas (0,475%) et que la gestion d'Aviva est très performante.

Un taux chaque année dans le peloton de tête des rémunérations, c'est ce que fait l'AFER depuis 40 ans.

Vous travaillez beaucoup dans l'univers des personnes protégées. Le contrat AFER vous paraît-il adapté aux contraintes de gestion de ces personnes-là ?

Jean-Jacques TEISSEDRE : Les placements préconisés pour les personnes protégées (curatelle, tutelle) doivent apporter une sécurité maximale à l'épargne investie et, bien sûr, une bonne rentabilité.

Les actifs en euros des contrats d'assurance vie répondent parfaitement au premier objectif : grâce à l'effet de cliquet, l'épargne ne peut que progresser. Reste donc à associer à cette sécurité la meilleure rentabilité possible. C'est chose faite avec le contrat AFER dont la rentabilité à long terme n'a presque pas d'équivalent. L'AFER est le contrat d'assurance vie que nous utilisons le plus lorsque nous plaçons des capitaux pour une personne protégée.

Au cours des dernières années, la part de l'épargne investie en unités de compte a progressé. Avez-vous des chiffres sur ce sujet ?

Gérard BEKERMAN : Au fil des années, le nombre de supports proposés par les contrats d'assurance vie s'est fortement développé. De nos jours, les contrats proposent des supports garantis : les actifs en euros classiques et les fonds eurocroissance, plus récents, ils permettent également d'accéder aussi bien aux marchés actions, obligataires, à l'immobilier qu'à différentes zones géographiques et des secteurs d'activité variés.

La baisse régulière du rendement des actifs en euros a incité bon nombre d'épargnants à souhaiter diversifier leurs actifs financiers pour espérer obtenir une meilleure rémunération pour leur épargne. Tout assureurs confondus, la part des unités de compte représente dorénavant un peu plus

de 23%. Si nous voulons améliorer le pouvoir d'achat de notre épargne placée en assurance vie, il faut compléter les fonds en euros par des opportunités telles que les fonds Eurocroissance ou les unités de compte.

Quelles sont les alternatives au fonds en euros proposées par le contrat ?

G. B. : Il y a deux familles distinctes : les unités de comptes et l'Eurocroissance. L'Eurocroissance est un mariage judicieux de 85% de garantie à terme et de 15% d'opportunités liées aux performances de la Bourse.

Concrètement, si j'investis 10 000 € en Eurocroissance, il m'est garanti d'avoir 10 000 € à l'échéance, dix ans plus tard par exemple, plus un delta, un supplément de rémunération, qui dépendra de l'évolution de la bourse pendant dix ans.

Je vous donne un chiffre : si j'avais placé 10 000 € sur l'actif en euros de l'AFER en 1976, j'aurais aujourd'hui 19 fois plus, soit 190 000 €. À noter que j'aurais 26 fois plus si j'avais investi sur des unités de compte.

Comment vos clients ont-ils réagi face à cette diversification de plus en plus indispensable ?

Stéphane REYNAUD : Il y a longtemps que nous proposons une diversification des supports d'investissement à nos clients. À la fois parce que comme dit l'adage « on ne met pas tous les œufs dans le même panier » et aussi pour essayer de bonifier les performances des placements.

Nous communiquons sur ce sujet depuis de nombreuses années, nos clients savent que dorénavant, sécurité et rentabilité ne vont plus de pair. Il convient, bien sûr, d'adapter cette diversification, ou cette prise de risques, à la sensibilité, à l'âge et aux objectifs de chacun. Côté chiffres, les actifs en euros représentent moins de la moitié de l'épargne suivie par notre cabinet.

Être la référence des contrats d'assurance vie vous amène à discuter régulièrement avec les pouvoirs publics. Pouvez-vous nous donner des exemples de sujets abordés ces dernières années ?

Gérard BEKERMAN : L'AFER a réussi à faire abroger une funeste doctrine fiscale connue sous le nom PRORIOL-BAQUET. Funeste parce qu'elle →



GÉRARD BEKERMAN



THIBAUT BARBUSSE ET ROMAIN BLACHON.

→ obligeait de rapporter à la succession la valeur de rachat d'un contrat d'assurance vie, alimenté par des biens communs, alors même que le contrat n'était pas dénoué. C'est-à-dire que son souscripteur n'était pas décédé. Nous avons obtenu gain de cause. Je peux mourir tranquille, ma femme n'aura plus à rapporter son assurance vie à ma succession. Nous avons remporté deux autres combats : le Conseil d'État et le Conseil Constitutionnel ont jugé illégal le projet du gouvernement d'inclure les produits (les intérêts) des contrats d'assurance vie dans l'assiette de l'ISF à propos de la règle des 75% du plafonnement. Une autre victoire a été remportée lorsque nous nous sommes élevés contre le projet du gouvernement qui tentait de taxer au taux supérieur des prélèvements sociaux les produits (les intérêts) des contrats d'assurance vie souscrits avant 1998.

La défense des épargnants est votre premier objectif. Peut-on dire que des menaces existent régulièrement sur l'assurance vie ?

G. B. : L'État n'est jamais rassasié, il faut dire que la dette de notre pays est conséquente. Mais je dois reconnaître que l'assurance vie s'en sort plutôt bien. Le régime des exonérations est préservé et celui des successions maintenu. On est dans la bonne direction. Nous sommes en étroite contact avec le Ministère des Finances et nous veillons au grain...

L'actualité, c'est aussi la Loi Pacte présentée récemment par le Ministre de l'Économie et des Finances. Quel est votre sentiment sur ce projet ?

G. B. : Nous sommes globalement favorables à ce projet. Cependant, nous proposons plusieurs amendements : garantir la possibilité de sortir en capital pour tous les produits retraite, y compris le Perp, inscrire dans la Constitution la non-rétroactivité des règles fiscales et prévoir un article du Code Général des Impôts qui stipulerait qu'en cas de doute sur une interprétation fiscale, c'est l'intérêt légitime des contribuables, socle de la confiance, qui doit prévaloir.

En quelques mots, pouvez-vous définir ce qu'est la gestion flexible ?

Louis BERT : De la gestion flexible, il faut en retenir que c'est une solution de gestion dans laquelle le gérant a la liberté d'augmenter ou de réduire l'exposition de son fonds aux classes d'actifs à risque (les actions) pour s'adapter aux configurations du marché. Ainsi, selon son analyse de la situation macro-économique et son sentiment, le gérant peut décider d'être investi de 0 à 100 % en actions.

La finalité des fonds flexibles est de faire bénéficier les épargnants du potentiel de croissance des marchés sur le long terme tout en contrôlant le risque inhérent à ces marchés à court terme.

Quels actifs utilisez-vous dans le portefeuille de Dorval Convictions ?

L. B. : La gestion flexible englobe des approches très différentes selon les sociétés de gestion. Il n'existe pas de modèle unique. En ce qui nous concerne, dans ce fonds, nous n'utilisons que deux classes d'actifs : les actions et le monétaire. Par ailleurs, nous n'investissons que dans la zone européenne. Nous avons fait ce choix pour assurer une liquidité maximale au fonds.

Pouvez-vous nous donner des exemples concrets de la flexibilité du fonds ?

L. B. : Pour obtenir les meilleurs résultats sur le long terme, Dorval Convictions utilise la totalité de sa marge de flexibilité. Le fonds a, par exemple, touché la borne 0% actions lors des événements de Lehman Brothers, en 2008. Ce choix nous a permis de finir l'année 2008 en territoire légèrement négatif alors que les marchés essayaient des baisses historiques (- 42% pour le CAC 40). Même scénario lors de la crise de l'Euro au cours de l'été 2011. Le fonds a aussi parfois été investi à près de 100%. Ce fut le cas au début de l'année 2017. À ce moment là, nous étions particulièrement confiants. Nous avons augmenté notre taux d'exposition afin de profiter d'un contexte

des plus porteurs : taux bas, croissance mondiale forte, révisions à la hausse des prévisions des bénéfices des entreprises et réduction de la prime de risque des actions européennes. Pari gagnant, Dorval Convictions a progressé de 13,8% en 2017.

En cas de nécessité, combien de temps vous faut-il pour désensibiliser le portefeuille ?

L. B. : Nous pouvons agir en quelques heures sur une partie importante du portefeuille, nous l'avons déjà mis en œuvre.

Les fonds flexibles ou patrimoniaux sont les plus utilisés dans les contrats d'assurance vie. Comment bâtissez-vous un portefeuille de ces fonds pour vos clients ?

Jean-Jacques TEISSEBRE : Ces fonds ont des moteurs de performance différents. Certains sont sensibles aux taux (obligations), d'autres aux actions, aux devises ou aux matières premières. Des fonds investissent sur des valeurs européennes, d'autres sont plus internationaux. Investir sur cette classe d'actifs c'est un peu donner carte blanche au gérant, or, ils n'ont pas tous tort ou raison en même temps.

En conclusion, il faut bien connaître chaque fonds afin de savoir pourquoi il a été performant ou pas. Ensuite il faut panacher ces supports qui sont très différents les uns des autres, bien que classés dans la même catégorie.

Depuis le début de l'année, vous êtes investi à moins de 50% en actions. Ce taux plutôt bas traduit-il une certaine méfiance par rapport à la situation actuelle ?

Louis BERT : Après le discours de Mario Draghi, en juillet 2012, l'exposition actions était quasiment en permanence comprise entre 60% à 100%. Depuis Octobre 2017, nous avons opté pour une exposition aux actions plus réduite. Elle est dorénavant comprise entre 40% à 60%. Plus récemment, et de manière tactique, l'exposition est même descendue à 25%. C'est un tournant qui tient compte de la maturité du cycle boursier américain, des valorisations plus élevées des sociétés, de la pression haussière sur l'euro, et de l'asymétrie des marchés. Les valorisations élevées et l'optimisme des investisseurs justifient une gestion active des risques, une flexibilité accrue et une plus grande sélectivité. Bien entendu, cette position peut être modifiée à tout moment et très rapidement.



UNE FAÇON ASTUCIEUSE DE DOUBLER LE NOMBRE DE CLIENTS

Un mot sur les performances de Dorval Convictions. Sont-elles à la hauteur de vos espérances ?

L. B. : Dorval Convictions a été lancé fin décembre 2007, dans un contexte des plus difficiles, entre crise financière et crise économique. Sur dix ans, le fonds affiche un gain de 61,7%, soit une performance annualisée de 5,5%. Cette performance a été obtenue avec une prise de risque mesurée, le fonds a su capter la performance des actions européennes, en s'affranchissant d'une partie de la volatilité inhérente à cette classe d'actifs. Sa volatilité annuelle a évolué entre 6,8% et 12%.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Comme il convient de le préciser : « les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures ».

Avec tous nos remerciements à l'association AFER et à son président, à DORVAL AM et à Franck PAULY. Mille mercis à toutes celles et ceux qui répondent présents aux réunions.

Jean-Jacques TEISSEBRE, Stéphane REYNAUD et Romain BLACHON.