

COMPTE-RENDU

Dîner-débat organisé le jeudi 8 février 2018 à Alès

Les Thèmes

- Saisir les opportunités obligataires,
- Investir dans les PME,
- Diversifier son portefeuille de SCPI avec Novapierre Allemagne.

Franck PAULY – Journaliste financier :
Pour commencer, pouvez-vous nous rappeler ce qu'est un fonds obligataire daté ?

Benjamin PERRAY - TWENTY FIRST CAPITAL : Un fonds obligataire daté est un fonds qui a une durée de vie définie à l'avance, le plus souvent de 4 à 7 ans, et qui investit dans des obligations d'entreprises (voire d'État) dont la maturité (le remboursement) est proche de l'échéance du fonds.

F. P. : En quoi consiste la gestion d'un tel fonds ?

B. P. : L'objectif du gérant est de sélectionner les meilleures obligations d'entreprises privées disponibles sur le marché correspondant aux critères du fonds (devise, notation et maturité). Ces lignes sont ensuite détenues jusqu'à leur remboursement.

Une fois la période de souscription terminée, le gérant encaisse et place les dividendes perçus. Il suit minutieusement la santé financière des sociétés. Si la qualité de crédit d'un émetteur venait à se dégrader, le gérant pourrait décider de vendre l'obligation avant son terme.

F. P. : Quels sont les paramètres qui peuvent faire fluctuer le rendement d'un fonds daté ?

B. P. : Quatre principaux paramètres interviennent dans le rendement d'un fonds obligataire daté. Le premier consiste à savoir à quel taux vont se faire les investissements. Cet aspect concerne la période de souscription. Celle-ci varie le plus souvent de six mois à un an.

Le second concerne les sociétés sur lesquelles le fonds est investi. L'une d'elles, ou plusieurs, feront-elles défaut (non-paiement des coupons ou du principal) ? Cette question importante ne doit pas inquiéter plus qu'il ne faut car le taux de défaut est actuellement inférieur à 2%. Le troisième paramètre concerne le taux auquel seront réinvestis les revenus des obligations.

Enfin, il est évident que le remboursement anticipé de plusieurs lignes obligataires à fort rendement sera de nature à diminuer la performance finale du fonds.

F. P. : Rendement 2020 est en avance de gain. À quoi peut-on attribuer cette surperformance ?

B. P. : Lors de sa création, en mars 2016, l'objectif de Rendement 2020 était d'obtenir un gain annuel moyen net proche de 5%. Du fait de la détente sur les taux d'intérêts qui s'est opérée ensuite, le portefeuille s'est apprécié (une baisse des taux permet à un portefeuille obligataire de s'apprécier et inversement). De plus, profitant de la baisse des taux, de nombreuses entreprises ont préféré payer une pénalité et émettre de nouvelles obligations à des taux beaucoup plus faibles. Le fonds a pleinement profité de cette situation d'où une progression de 12,5% en 20 mois.

F. P. : Le remboursement anticipé de quelques lignes vous a amené à souhaiter faire évoluer le fonds. Quelle solution avez-vous retenu ?

B. P. : Dans l'univers des fonds obligataires datés, seuls ceux qui partent mal vont jusqu'au →

→ bout pour bénéficier de la garantie en capital. Ceux qui sont en avance de gain, sont soit fermés par anticipation, soit transformés.

Aujourd'hui, Rendement 2020 est en avance de gain. Ce qui est pris n'étant plus à prendre, cela signifie que la rentabilité future sera moindre. Par ailleurs, l'échéance du fonds approchant (fin 2020), je ne peux aujourd'hui replacer des capitaux que sur un horizon qui s'apparente à du court terme et qui est, comme chacun sait, faiblement rémunéré.

C'est pour ces deux raisons, qu'en accord avec le cabinet Teissedre & Associés, nous avons décidé de rouvrir le fonds et d'allonger son échéance à 2025. Ce nouveau départ me permettra de profiter à nouveau des opportunités proposées par les entreprises privées.



ANTOINE VALDÈS, FRANCK PAULY, FRÉDÉRIC ANDRÉ, BENJAMIN PERRAY.

F. P. : Rendement 2020 est une alternative aux actifs en euros et une solution pour la trésorerie longue des entreprises. Rendement 2025 répond-il aux mêmes attentes ?

B. P. : Rendement 2025 répond exactement aux mêmes critères que Rendement 2020. Le fonds peut être utilisé comme un relais aux actifs en euros, il constitue également une réponse intéressante pour la trésorerie longue d'une entreprise (18 mois et plus). Le fonds conserve la même liquidité, chaque investisseur peut vendre tout ou partie de sa position à tout moment.

F. P. : Les conditions de marché actuelles permettent d'espérer quel rendement ?

B. P. : La forte baisse de la prime de risque a entraîné une baisse des rendements offerts par les obligations d'entreprises. Par ailleurs, nous ne souhaitons pas dégrader la qualité des titres en portefeuille pour aller chercher quelques

dixièmes de rendement supplémentaires. De ce fait, dans les conditions de marché actuelles, le rendement net annuel espéré se situe entre 3,5% et 4%. Un gain satisfaisant comparé au rendement moyen des actifs en euros (1,5%), au taux des Livrets (0,75% maximum) et au taux généré par un Dépôt à Terme (de 0,25% à 0,40%).

F. P. : Jusqu'à quand peut-on investir sur Rendement 2025 ?

B. P. : La période de souscription s'étale de février à fin septembre 2018. Elle est volontairement longue pour me permettre de restructurer le portefeuille en douceur et pour profiter des opportunités qui vont naître à chaque soubresaut du marché.

F. P. : Pouvez-vous nous rappeler ce que sont les FCPI et les FIP. Sont-ils réellement utiles pour les entreprises non cotées ?

Antoine VALDÈS – ALTO INVEST : Les FCPI et les FIP sont des Fonds Communs de Placements à Risques avec des statuts particuliers. Les FIP sont investis dans des entreprises régionales, les FCPI dans des entreprises innovantes. En contrepartie d'une durée de détention de 5 ans minimum et d'une certaine prise de risque, les FCPI et les FIP donnent droit à des avantages fiscaux : une réduction d'impôt sur le revenu égale à 25% du versement (dans la limite de 24 000 € de souscription pour un couple) et une exonération d'impôt sur les plus-values à terme (hors prélèvements sociaux).

En 2016, les FCPI et les FIP ont collecté 1 Md € : 50% ont été investis sur des fonds apportant un avantage IR et 50% sur des fonds réduisant l'ISF. Les fonds levés dans les FCPI ont été investis à 29% dans l'informatique et le numérique, 24% dans la santé (médical et biotechnologies), 17% dans l'environnement et l'énergie et 17% dans les telecom.

Les investissements que nous avons réalisés dans les FIP et les FCPI ont permis aux entreprises de se développer et de créer 6 000 emplois.

F. P. : Comment sélectionnez-vous les sociétés dans lesquelles vous investissez ? Intervenez-vous dans la gestion de l'entreprise ?

A. V. : Pour les investissements en non coté, nous recevons environ 400 sociétés par an pour n'en retenir qu'une petite dizaine au final. Pour les sociétés cotées, nous examinons systématiquement tous les marchés de valeurs de croissance en Europe, soit 1 500 dossiers éligibles.

Les dossiers sont sélectionnés après un processus de « due diligence » étendu (management, organisation, marché, produits, clients) et un audit (pour le non coté, comptabilité, propriété industrielle, etc.). Les investissements réalisés sont suivis régulièrement, suivant le stade de développement de la société et les besoins de l'entreprise. Nous ne nous immisçons pas dans la gestion au quotidien de l'entreprise. Nous sommes davantage les partenaires et confidents du dirigeant.

F. P. : Y a-t-il un secteur que vous privilégiez pour investir ?

A. V. : Nous sommes spécialisés dans les sociétés innovantes. Sur la base des fonds actuels, nos secteurs privilégiés sont les logiciels et le numérique à hauteur de 50%, les équipementiers industriels pour 20% et la santé pour 20%.

F. P. : En moyenne, un FIP ou FCPI se compose de combien d'entreprises ?

A. V. : Cela dépend bien entendu de la taille du fonds. Les plus petits (une dizaine de millions d'euros) sont en général constitués d'une vingtaine de sociétés, cela peut aller jusqu'à une quarantaine de participations, voire plus, pour les fonds les plus importants. Tous sont diversifiés par lignes, secteurs et zones géographiques.

F. P. : À terme, comment se déroule la phase de la liquidation ?

A. V. : La phase de liquidation se prépare au moins deux ans avant l'échéance. Pour les sociétés non cotées, les protocoles d'origine prévoient les horizons de sortie. Les négociations vont s'accélérer à l'approche de cet horizon.

Pour les sociétés cotées, des programmes de vente de titres seront mis en place pour une sortie ordonnée qui ne déséquilibrera pas les flux sur le marché. Des opérations de cession de blocs pourront être également réalisées en fonction des opportunités. Dans tous les cas, des cessions industrielles seront recherchées pour liquider le fonds en totalité.

F. P. : La performance des FIP ou des FCPI est parfois décevante. Quelle en est la raison ? Ces fonds sont-ils plus difficiles que d'autres à gérer ?

A. V. : Comme tout investissement en actions, l'investissement dans un FIP ou FCPI comporte une part de risque. En outre, les contraintes de gestion, fixées par le législateur, changent

souvent ce qui complique la tâche des gérants. Dans ce métier à développement long, ce n'est qu'au moment de la liquidation du fonds que l'on peut juger de sa performance. Au fil des années, ce secteur s'est beaucoup professionnalisé et a gagné en expérience. On compte aujourd'hui plusieurs acteurs qui parviennent à délivrer de bonnes performances dans la durée, même si certains millésimes sont parfois plus difficiles à gérer.

F. P. : Quels sont les projets ou réflexions du nouveau gouvernement pour développer l'investissement dans les PME ?

A. V. : Le nouveau gouvernement est, *a priori*, très attaché à drainer l'épargne vers l'économie productive, les PME en particulier. Un séminaire vient juste d'être organisé par les députés LREM sur



MICHEL LAMOUREUX, STÉPHANE REYNAUD, JEAN-JACQUES TEISSÈDRE, ROMAIN BLACHON.

ce sujet (le 22 janvier), avec notamment les interventions du Premier Ministre et du Ministre de l'Économie. Les autorités souhaitent doubler l'investissement de l'épargne dans les PME, de 5 Mds € environ par an aujourd'hui à 10 Mds € par an à la fin du quinquennat.

F. P. : Novapierre Allemagne est une SCPI qui investit entièrement en Allemagne. Pourquoi avoir choisi ce pays plutôt qu'un autre pays Européen ?

Frédéric ANDRE – PAREF GESTION : Fin 2012, nous avons décidé de créer une SCPI qui investirait hors de nos frontières. Comme nous ne voulions pas faire prendre un risque de change à nos clients, nous en avons rapidement conclu que celle-ci devait se situer dans la zone Euro. Avec un modèle politique, réglementaire et économique stable, un immobilier commercial assis sur une consommation robuste et des →

→ enseignes nationales de grande taille, le choix de l'Allemagne s'est rapidement imposé à nous.

F. P. : Vous avez noué un partenariat sur place. Expliquez-nous comment cela fonctionne ?

F. A. : Notre stratégie d'investissement s'appuie sur un partenariat avec la société *Internos Global Investor*. Celle-ci gère plus de 4 Milliards en Europe, dont 1,5 Milliards d'investissements commerciaux en Allemagne. Cette présence locale est indispensable pour sélectionner les meilleurs biens immobiliers et assurer un bon suivi du patrimoine et des locataires.

F. P. : Quelles sont les particularités et les atouts de Novapierre Allemagne ?

F. A. : Novapierre Allemagne est une SCPI de distribution à capital variable. Elle permet de percevoir des revenus réguliers, c'est l'objectif premier des souscripteurs. Cependant, la SCPI bénéficie d'autres atouts importants et parfois uniques : elle apporte une diversification financière puisque les biens achetés sont situés en Allemagne, permet d'accéder à la première économie d'Europe, rassure ceux qui sont, par moment, inquiets pour l'avenir de l'Euro et bénéficie d'une fiscalité très favorable. Ce sont tous ces paramètres qui expliquent son vif succès auprès des épargnants.

F. P. : Sur quel type d'immobilier d'entreprise se font les investissements ? Quelles sont les régions privilégiées ?

F. A. : Novapierre Allemagne investit dans des commerces alimentaires situés en périphérie des villes de taille moyenne. De par leur zone de chalandise, ces actifs sont préservés des modifications du tissu commercial comme cela peut se produire dans des grandes villes comme Berlin ou Munich. Les locataires sont des grandes enseignes nationales ou internationales avec lesquelles nous traitons directement (Aldi, Rewe, Lidl, Edeka, Netto).

Nous ciblons en priorité les zones qui ont un fort pouvoir d'achat (Bavière, Bade Wurtemberg, Rhénanie du Nord) ainsi que les zones qui ont un potentiel d'augmentation de la consommation à moyen ou long terme.

F. P. : En quoi le mode de consommation allemand est-il différent du nôtre ?

F. A. : Dans les petites ou moyennes agglomérations, les habitudes de consommation sont

concentrées vers un ou deux groupes de commerces de proximité assez normés. Nous trouvons souvent une enseigne alimentaire classique, un discount et des commerces périphériques (droguerie, pressing, etc.). Le hard discount représente près de 40% de la consommation en Allemagne. Il n'a pas là-bas l'aspect bas de gamme qu'il véhicule chez nous.

F. P. : Novapierre Allemagne bénéficie d'une fiscalité favorable. Pouvez-vous nous en dire plus ?

F. A. : La convention fiscale Franco-Allemande du 21 juillet 1959 élimine la possibilité d'une double imposition. Ainsi, les revenus déclarés par le contribuable bénéficient d'un crédit d'impôt en France et ils sont exonérés des prélèvements sociaux.

À noter que les revenus de la SCPI entrent toutefois en ligne de compte pour le calcul du revenu fiscal de référence. Ceci peut, dans certain cas, se traduire par un léger frottement fiscal.

F. P. : Quatre ans après sa création, quel bilan tirez-vous de cette SCPI ?

F. A. : La SCPI est très prisée des épargnants qui recherchent une diversification géographique pour leur investissement et souhaitent bénéficier d'une fiscalité favorable. De nombreux associés souscrivent de nouvelles parts.

Afin de préserver les intérêts des porteurs de parts (plus de 3 800) et la qualité de la SCPI, notre société de gestion est attentive à maintenir un équilibre entre le rythme de la collecte et celui des investissements. C'est pour cette raison que Novapierre Allemagne a été fermée à la souscription en fin d'année, le temps de concrétiser les acquisitions en cours d'étude.

F. P. : Novapierre Allemagne est, depuis le 1^{er} janvier, à nouveau ouverte à la souscription. Quelles sont les modalités de versement et quel est le rendement attendu pour 2018 ?

F. A. : Novapierre Allemagne est disponible pour les nouveaux associés à partir de 7 650 euros, soit un minimum de 30 parts à 255 euros. Le délai de jouissance est de 5 mois, le rendement prévisionnel pour 2018 se situe entre 4,40% et 4,60%. ■