

# Nouvelle promenade



dans la gestion de patrimoine

TEISSEDE & ASSOCIÉS  
GESTION DE PATRIMOINE

Nouvelle  
**promenade**  
dans la gestion de patrimoine

# Préface

Édouard Carmignac

*Président de Carmignac Gestion*

Depuis le début de notre relation, en 1993, Teissedre & Associés et Carmignac ont choisi l'indépendance. Nos métiers sont différents mais reposent sur les mêmes principes fondamentaux : un esprit entrepreneurial, l'humain et un engagement actif envers nos clients.

Le cabinet Teissedre & Associés a fait partie des précurseurs dans la sélection des fonds proposés à ses clients en devenant l'un des premiers partenaires de Carmignac. Ils nous ont fait confiance en proposant à leurs clients un tout jeune fonds flexible international : Carmignac Patrimoine.

Ils ont vu loin, ils ont visé juste. C'est, de notre côté, ce que nous nous efforçons aussi de faire sur les marchés financiers.

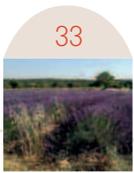
Comme à travers cet ouvrage pédagogique, nous avons à cœur de comprendre et décrypter les marchés financiers et ainsi communiquer la passion de notre métier à travers des analyses de risques claires en les traduisant en de solides convictions.

Je vous souhaite une bonne lecture de cette nouvelle édition et une agréable promenade dans la gestion de patrimoine.



# Sommaire

10	19	25	29
			
<b>Entretien</b> JEAN-JACQUES TEISSÈDRE STÉPHANE REYNAUD ROMAIN BLACHON	<b>L'investissement en parts de SCPI</b> PAREF GESTION	<b>Les fonds obligataires datés</b> TWENTY FIRST CAPITAL	<b>Le crédit immobilier</b> THIERRY ALZAS
51	57	61	
			
<b>Les placements pour les personnes protégées</b> THOMAS BLARD	<b>Les différents supports immobiliers financiers</b> VOISIN	<b>L'investissement socialement responsable</b> MIROVA	
85	89		
			
<b>Le Groupement Forestier d'Investissement</b> FRANCE VALLEY	<b>L'intelligence artificielle</b> LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER		



33

La rédaction de la  
clause bénéficiaire  
d'un contrat  
d'assurance vie  
NORTIA



39

Les obligations  
SUNNY AM



43

Les actions  
ROUVIER ASSOCIÉS



67

Les produits  
structurés  
PRIVALTO



71

Une succession  
GROUPE DLPK



77

Les fonds  
Euro-croissance  
GENERALI  
PATRIMOINE



103

Les PME et les ETI  
EIFFEL ALTO INVEST



93

La vraie rentabilité  
de l'assurance vie  
SWISSLIFE



99

Les produits  
retraite  
ERES



Franck Pauly,  
Jean-Jacques Teissède,  
Romain Blachon  
et Stéphane Reynaud.

# Entretien

## Promenade patrimoniale

*Propos recueillis par Franck Pauly*

C'est en parcourant la campagne cévenole avec les membres du cabinet Teissedre & Associés que j'ai eu le plaisir d'aborder toutes sortes de sujets concernant la gestion de patrimoine et la relation avec les épargnants. Une discussion à bâtons rompus avec d'authentiques professionnels, des gens armés d'un solide bon sens et d'une capacité d'écoute rassurante. Vous trouverez des réponses éclairantes et concrètes aux questions que nous nous posons tous pour notre épargne.

### ***J'imagine qu'il faut aimer les chiffres et la finance pour exercer le métier de conseil en gestion de patrimoine ?***

**Jean-Jacques Teissède :** On est d'accord qu'il vaut mieux ne pas être réfractaire aux chiffres, ce serait quand même un comble ! Il faut aimer l'économie, et s'intéresser à des aspects juridiques et fiscaux. Il est souhaitable d'être curieux car ce qui se passe n'importe où dans le monde peut avoir des répercussions sur les placements. Il est également important d'apprécier le contact et les relations humaines. Chaque rendez-vous avec un client est riche d'informations et d'échange.

**Stéphane Reynaud :** Quand pendant plusieurs jours nous préparons des dossiers ou nous sommes en formation, il nous tarde de partir en rendez-vous. Même si ceux-ci ne sont pas toujours faciles selon l'actualité, ils sont le sel de notre activité.

**Romain Blachon :** Au sein du cabinet, nous connaissons tous les particularités et les attentes de nos clients qui ont une sensibilité et une histoire propres. Tout en restant bien entendu à notre place, un lien se tisse au fil des années.

### ***Quelles sont les principales motivations des épargnants qui poussent la porte de votre cabinet ?***

**S. R. :** Les motivations sont très variées. Certaines personnes viennent nous voir pour placer des capitaux provenant d'une succession ou d'une vente immobilière. La recherche de revenus complémentaires est un objectif qui revient souvent ainsi que l'analyse des placements existants.

On peut également être appelé à donner des renseignements sur la rédaction de la clause bénéficiaire d'un contrat d'assurance vie ou des conseils sur les dons manuels aux enfants ou aux petits-enfants.

**R. B. :** Certains épargnants n'ont connu qu'un seul interlocuteur : leur banquier. Ils veulent avoir un autre point de vue, ils recherchent de l'écoute et un conseil plus large avec des solutions financières différentes.

***Les objectifs doivent évoluer au fil du temps...***

**J.J. T. :** Ils évoluent avec l'âge. Certains clients viennent nous voir à la cinquantaine pour préparer leur retraite, ils sont dans une phase de capitalisation et de possible dynamisation de leur épargne. Plus tard, ils consommeront les revenus de cette épargne et penseront à la transmission de leur patrimoine. L'évolution des objectifs ne constitue pas un problème car les placements sont aujourd'hui facilement adaptables.

**R. B. :** Nous devons également gérer les imprévus : un déménagement, la nécessité d'aider un proche ou l'envie de financer un rêve. L'épargne investie dans les actifs en euros prend ici tout son sens, elle permet de disposer de liquidités à tout moment.

***Vous est-il déjà arrivé d'intervenir pour protéger une personne en état de faiblesse ?***

**J.J. T. :** C'est fort heureusement très rare mais cela nous est arrivé avec des clients âgés et isolés, c'est-à-dire vulnérables. En deux ou trois occasions, nous avons eu de bonnes raisons de penser qu'un client se faisait extorquer de l'argent. Nous avons immédiatement fait un signalement au Procureur de la République. Son intervention a ramené tout le monde à la raison. Ainsi protégée, son épargne lui permet de finir ses jours dans les meilleures conditions.

***Les solutions financières pour gérer son patrimoine ont-elles évolué dans le temps ?***

**R. B. :** Il y a 20 ans, les actifs en euros des contrats d'assurance vie rapportaient 8%, puis 4% dix ans plus tard. Aujourd'hui, seuls les meilleurs affichent une performance supérieure à 2%. Le tout « euros » est terminé, il est nécessaire de diversifier son épargne pour espérer obtenir une meilleure rémunération.

**S. R. :** De nouveaux supports ont été créés, je pense aux euros-actifs, aux euros-croissance, aux produits structurés ou aux fonds obligataires datés. D'autres, comme les SCPI, se développent. Des sociétés de gestion se créent, de nouvelles offres financières sont proposées. Nous suivons tout cela de très près.

***Arrive-t-il que certains produits vous déçoivent ou ne rapportent pas ce que l'on attendait d'eux ?***

**J.J. T. :** Il y a parfois de bonnes idées sur le papier qui ne se traduisent pas en bonnes performances. Parfois parce que les taux d'intérêts sont trop bas pour certains montages ou parce que la conjoncture change soudainement.

**R. B. :** Depuis quelques années, nous avons créé un observatoire des nouveaux fonds ou des produits novateurs. Nous regardons comment ils se comportent et au bout de deux ans, si nous sommes satisfaits de leurs performances, nous les intégrons à nos propositions.

***Justement, où trouvez-vous vos informations ? D'où viennent les idées de placements que vous proposez à vos clients ?***

**S. R. :** Nous sommes réceptifs, 365 jours par an, à toute information financière ou fiscale provenant de la presse, la télévision, la radio ou Internet. C'est indispensable car des événements importants peuvent se produire à tout moment. Nos partenaires, qu'ils soient assureurs, gérants de fonds ou d'actifs immobiliers ou promoteurs de produits, sont très accessibles, ils communiquent beaucoup et mettent à notre disposition leurs analyses et les performances réalisées depuis la création des fonds.

**R. B. :** Le fait d'être ni concepteur de produits, ni gérant de fonds, nous permet de prendre de la hauteur par rapport à une situation. Ce recul nous apporte un certain bon sens et nous permet d'être, le plus possible, en phase avec les problématiques des épargnants. On se comprend mieux lorsqu'on parle le même langage.



Jean-Jacques Teissèdre  
et Franck Pauly,

***Ceux qui ne vous connaissent pas peuvent légitimement se demander si un cabinet indépendant offre les mêmes garanties qu'une banque par exemple. Que leur répondez-vous ?***

**J.J. T. :** Nous abordons ce sujet lors de notre rendez-vous d'entrée en relation. Être indépendants, signifie que nous avons accès à tous les produits financiers distribués dans notre pays. Il nous suffit pour cela d'avoir un accord commercial avec la société qui le distribue (banque, compagnie d'assurance, société de gestion immobilière, etc.). C'est tout le contraire d'une banque qui ne diffuse que ses propres placements, celui de ses filiales et parfois quelques Sicav externes lorsqu'elle ne peut pas faire autrement.

**S.R. :** Lorsque nous effectuons un placement, le chèque de notre client est directement libellé au nom de l'organisme chez lequel le placement est effectué, c'est-à-dire à l'ordre d'Afer, Allianz, Generali Patrimoine, BNP-Paribas-Cardif, Spirica, SwissLife, La Mondiale Partenaires, Oradea, Sofidy, Paref, Perial, Voisin, La Française AM, Oddo BHF, Carmignac Gestion, DNCA, Dorval AM, M & G ou MMA Vie, etc. Nous apportons les mêmes garanties qu'un organisme financier traditionnel avec la liberté de choix en plus.

### ***La rentabilité et la sécurité ne vont plus de pair. Les épargnants en ont-ils bien conscience ?***

**R. B. :** Aujourd'hui, l'emprunt d'Etat français à 10 ans (l'OAT 10 ans) rapporte, si l'on peut dire, 0%. Ce chiffre donne une idée du possible rendement d'un placement très sécuritaire si les taux d'intérêts ne remontent pas.



Stéphane Reynaud  
et Jean-Jacques  
Teissèdre.

**S. R. :** Le meilleur support sécuritaire est l'actif en euros. En 2019, son rendement se situera entre 1% et 2%, c'est peu et en même temps très correct au vu des taux énoncés plus haut.

**J. J. T. :** Il est très important de comprendre que si la sécurité rapporte 1%, le produit financier qui permet d'espérer en gagner 2% est un peu plus risqué et ainsi de suite. Il n'y a pas de rentabilité meilleure sans risque, sans volatilité et sans un horizon d'investissement plus long à respecter.

### ***Quels sont les supports qui vous paraissent les plus à même de remplacer ce fameux fonds en euros ?***

**S. R. :** L'actif en euros a des propriétés uniques, il est donc incomparable. Pour un horizon d'investissement de quatre ou cinq ans, nous privilégions les

fonds obligataires datés. Composés de plusieurs dizaines de lignes d'obligations d'entreprises privées, ces supports ont une espérance de gain comprise actuellement entre 4% et 5%, ce qui correspond à une performance nette de 3% à 4%, une fois les frais de gestion d'un contrat d'assurance vie déduits.

**R. B. :** Le fonds daté est une solution très intéressante si on peut le conserver jusqu'à son terme. En fonction de l'évolution des taux et du marché obligataire, il n'évoluera pas forcément régulièrement mais quoi qu'il arrive, sa performance finale sera très proche de son objectif de gain initial.

**J. J. T. :** Prenons l'exemple d'un fonds daté dont l'objectif est de gagner 5% l'an, pendant 4 ans. Si les rendements obligataires restent stables ou si au contraire, ils varient fortement ou si les taux montent ou s'ils baissent, la cotation du support n'aura évidemment pas la même évolution... et pourtant, quel que soit le scénario qui se produira, le rendement final sera proche des 20% prévus au départ.

### ***Ce changement de paradigme doit inciter à respecter la durée d'investissement conseillée. Est-ce bien perçu ou bien compris ?***

**S. R. :** Il est important de respecter l'horizon d'investissement défini. Nous le rappelons régulièrement car il s'agit d'un aspect essentiel qui doit être assimilé par tous les épargnants.

**R. B. :** Quatre ou cinq ans pour les fonds datés, cinq ans pour les SCI, huit pour les SCPI, cinq ou dix ans pour les fonds actions. Les épargnants doivent s'habituer à raisonner à moyen ou long terme et à ne pas s'inquiéter de la baisse de valeur d'un relevé trimestriel.

**J.J. T. :** La notion de durée existe dans d'autres domaines où elle est parfaitement admise et respectée. Imaginez-vous un viticulteur arracher une vigne nouvelle plantée six mois avant sous prétexte qu'elle ne produit pas encore de raisins ?

***Six mois ne suffisent donc pas pour se rendre compte de la qualité d'un placement ?***

**R. B. :** C'est évident. Au bout de six mois, on peut juste constater si on a eu de la chance pour débiter, c'est le cas cette année, ou pas, comme 2018 !

***La notion de risque a-t-elle la même signification chez tous les épargnants ?***

**J.J. T. :** Lorsque l'on demande à un épargnant de définir ce qu'est le risque, il dit « c'est de tout perdre ». Il faut rappeler que ce risque-là n'existe quasiment pas et encore moins avec une Sicav ou un FCP.

Les fonds actions baissent parfois fortement (- 30% pour Rouvier Valeurs en 2008 et - 24% en 2011) mais dans la plupart des cas, quelques mois suffisent pour que la tendance s'inverse (+ 37% en 2009 et + 22% en 2012).

**S. R. :** Avec les fonds comportant une part actions, on devrait plutôt parler d'imprévisibilité et d'évolution irrégulière plutôt que de risque, d'autant plus que celui-ci diminue avec le temps.

**R. B. :** Pour ceux qui ne veulent jamais voir leur capital diminuer, le fonds en euros est tout indiqué. Peu importe la rentabilité, qui sera faible, chacun doit adapter ses placements à sa sensibilité.

***Il faut dire que les périodes difficiles pour la bourse interviennent toujours dans un climat anxieux ...***

**R. B. :** Effectivement, de la même façon qu'un orage ne survient pas quand le ciel est bleu, la bourse ne baisse pas de 20% dans un environnement serein. Le contexte est toujours anxieux et incertain. L'an dernier, les préoccupations avaient pour nom Brexit, guerre commerciale Etats-Unis-Chine, tweets présidentiels, gouvernement Italien, ralentissement économique, hausse des taux d'intérêts, etc.

**S. R. :** Les périodes de fortes baisses, comme 2008 ou 2018, nous permettent de voir comment nos clients réagissent ou sur-réagissent. Après un rebond du marché, nous sécurisons le portefeuille des clients les plus inquiets.



Franck Pauly et Romain Blachon.

### ***Vous pouvez nous confirmer qu'à long terme, le dynamisme est souvent payant ?***

**J.J.T. :** Les performances d'un fonds, qu'il soit monétaire ou plus dynamique ne sont jamais garanties et comme on doit le rappeler « les performances passées ne préjugent pas des performances à venir ».

Un support actions aura toujours une évolution imprévisible et irrégulière, il subira les fortes variations de la bourse, ce qui inquiétera son souscripteur qui ne devra pas avoir besoin de ses capitaux.

Une fois ceci assimilé et accepté, sur dix ans et plus, les supports dynamiques ont toutes les chances de rapporter plus que les autres.

**S.R. :** Nous avons observé la performance de quatre fonds sur 12 ans (du 1er juillet 2007 au 30 juin 2019). Nous avons volontairement choisi une période difficile qui intègre les crises de 2008, 2011 et 2018.

Malgré les incertitudes qui prévalaient à ce moment-là, Carmignac Investissement a progressé de 71%, Dorval Manageurs de 56%, Oddo Avenir de 125% et Rouvier Valeurs de 61%, soit un gain annuel moyen compris entre 4% et 8%.

### ***Quelle est l'impact de la réglementation sur votre activité et dans vos relations avec les clients ?***

**R.B. :** La réglementation est contraignante pour nous, pour nos clients et pour les services administratifs des organismes avec lesquels nous travaillons. Censée protéger les épargnants, elle crée parfois des situations ubuesques. Heureusement, nous avons d'excellentes relations avec les back-office de nos partenaires financiers et nos clients sont compréhensifs et n'ont rien à cacher.

**J.J.T. :** Il y a 10 ou 20 ans, tous les épargnants et tous les capitaux étaient les bienvenus. Aujourd'hui, les services juridiques ont pris le pas sur les services commerciaux. Seuls les dossiers complets, présentant une bonne traçabilité, sont acceptés.

### ***Les frais constituent-ils un critère important pour sélectionner un placement ?***

**J.J.T. :** Choisir un contrat d'assurance vie ou une Sicav, au seul regard des droits d'entrée est une erreur.

Un placement n'est pas un bien de consommation, il ne répond pas à des considérations économiques. Si j'ai 100 euros dans ma poche pour acheter des vêtements ou amener ma famille au restaurant, je ne partirai pas à la recherche des plus beaux habits ou de la meilleure table, j'irai là où mon budget et mes priorités me permettront d'aller.

Lorsque l'on réalise un placement, la question n'est pas de savoir si 98% ou 99% de l'épargne seront investis, il s'agit de trouver le placement le plus performant sur 10 ou 20 ans.

Exemple : En 2004, Monsieur B a versé 100 000 € sur l'actif en euros d'un contrat de sa banque qui lui a consenti une réduction des droits d'entrée à 2%. Suivant les conseils de la presse spécialisée, Monsieur F a investi la même somme sur un contrat AFER avec 3% de droits d'entrée.

15 ans plus tard, les 100 000 € du contrat d'assurance vie de la banque sont devenus 149 300 €, quant au contrat AFER, il est valorisé 169 500 €. Voudriez-vous être à la place de Monsieur B qui a payé moins de frais d'entrée ou à la place de Monsieur F qui a gagné 20% de plus ?

**R. B. :** Le constat serait encore plus édifiant si l'on comparait les performances d'une excellente Sicav et celle d'un fonds quelconque. Il est vrai que le moins cher est rarement le meilleur...

**S. R. :** Un prix bas cache toujours quelque chose : une performance moindre, l'absence de service ou de suivi ou des frais cachés que l'on découvrira trop tard.

**R. B. :** Je ne conseillerais pas à quelqu'un d'aller chez l'expert-comptable ou l'avocat le moins cher de la place. Quant au contrat de prévoyance dont le tarif est plus bas que celui du concurrent, demandez-vous quelles franchises ont été ajoutées et quelles garanties ont été enlevées pour obtenir ce résultat.



Franck Pauly,  
Romain Blachon et  
Stéphane Reynaud.

### ***L'immobilier, et notamment les SCPI, semble incontournable.***

#### ***Est-ce aussi votre avis ?***

**R. B. :** L'immobilier a toujours eu une place de choix dans un patrimoine. Ne dit-on pas que le premier acte de gestion de son patrimoine est d'acheter sa résidence principale ?

Aujourd'hui, que ce soit en direct ou via un contrat d'assurance vie, de nombreux épargnants possèdent des parts de SCPI. Nous aimons beaucoup cette classe d'actifs mais il convient d'être sélectif. Nous privilégions les SCPI qui sont gérées par des sociétés spécialisées, comme Sofidy, Peref, Perial ou Voisin.

### ***La gestion de patrimoine n'est pas une science exacte. Comment vivez-vous le côté aléatoire de votre métier ?***

**S. R. :** Nous faisons une analyse en fonction des taux d'intérêts, des anticipations de croissance économique et d'un sentiment de marché et puis parfois pas grand-chose ne se passe comme prévu : les Anglais votent le Brexit, un premier ministre démissionne, l'OPEP réduit ou augmente sa production, les troupes Russes s'installent chez le voisin, etc.

**J.J.T. :** Ce côté aléatoire réserve parfois de bonnes surprises : quel expert avait pronostiqué l'excellent premier semestre 2019 que nous vivons ?

***Plus que jamais, la diversification patrimoniale a du sens. Diriez-vous qu'elle est encore plus nécessaire aujourd'hui ?***

**S.R. :** C'est du bon sens, un patrimoine doit être diversifié pour ne pas être tributaire de la performance potentiellement décevante d'une catégorie d'actifs. Une épargne de précaution, facilement mobilisable, investie sur des actifs en euros. Une autre partie sur des supports obligataires datés pour profiter d'une meilleure rémunération sur quatre ou cinq ans. Des SCPI pour percevoir des revenus réguliers et des supports dynamiques pour leur rentabilité à long terme.

**R.B. :** La diversification financière permet de bénéficier des bonnes périodes de chaque classe d'actifs, elle est indispensable.

***Devant toutes ces notions complexes et mouvantes, ne doit-on pas conclure en qualifiant l'information financière d'indispensable ?***

**J.J.T. :** La communication fait partie de l'ADN du cabinet Teissedre & Associés. Notre lettre d'informations Intérêts qui fête cette année ses 25 ans, les flashes, les réunions clients, les diners-débat et nos vidéos témoignent de notre volonté d'expliquer régulièrement et en toute transparence le fonctionnement des placements financiers.

**S.R. :** Sans compter qu'information peut rimer avec convivialité. Les réunions et les diners-débat constituent des moments forts de l'année, outre la qualité de l'information qui est apportée, ces soirées nous permettent de retrouver de nombreux clients et de leur présenter les principaux partenaires financiers du cabinet. Ces événements sont attendus et appréciés par toutes et tous. ■

*Interview réalisée fin juin 2019*