Edition N°59 Mai 2016

INFORM@CTIONS

Le magazine de la fédération des investisseurs individuels et clubs d'investissement

La "Pierre Papier", un outil de gestion patrimoniale en plein essor

Entretien exclusif avec Emmanuel Macron
Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique

Le club Phénix 2014 met la concurrence au sein de ses activités

F2IC

ENGIE accompagne au quotidien les actionnaires

Une équipe dédiée pour échanger avec vous.

Une prime de + 10 % sur le dividende pour récompenser votre fidélité.

Pour en savoir plus,
rendez-vous sur **engie.com**
ou appelez le **0 800 30 00 30**

ENGIE : SA AU CAPITAL DE 2 435 286 011 € - RCS NANTERRE 542 107 651 - © GettyImages.

Sommaire

ACTUALITÉS DE LA F2IC - AGENDA ..... P. 2
- Repères
- Les réunions d'actionnaires F2iC/CLIFF

MARCHÉS ..... P. 4
- Le secteur pétrolier, entre baisse des cours et réchauffement climatique

EN DIRECT DES SOCIÉTÉS ..... P. 8
- Des AG de plus en plus connectées

ENTRETIEN ..... P. 10
- Emmanuel Macron, Ministre de l'économie

GESTION DE PORTEFEUILLE ..... P. 14
- Agnès Delort, Inter Actions

DOSSIER ..... P. 16
- La "Pierre Papier", un outil de gestion patrimoniale en plein essor

PÉDAGOGIE ..... P. 19
- "Liquidité, volatilité, flexibilité," la devise de la République financière

CLUB À LA LOUPE ..... P. 22
- Phénix 2014 met la compétition au coeur de ses activités

INVESTIR AUTREMENT ..... P. 24
- Assurance-vie : les fonds euro-croissance en quête d'un second souffle

CULTURE ..... P. 26
- Les oubliés du Festival de Cannes

LA VIE DE LA FÉDÉRATION ..... P. 28
- Colloque ANSA sur l'actionnariat en France

Charles-Henri d'Auvigny

Président

Emmanuel Macron, Ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique, nous a accordé une interview pour cette 59e édition d'Inform@ctions. C'est la première fois qu'un Ministre de la République accepte de s'adresser directement aux investisseurs individuels que nous sommes. Certes, plusieurs de ses prédécesseurs – René Monory et Pierre Bérégovoy – se sont sincèrement intéressés à ces millions d'épargnants sans grade qui privilégient l'investissement dans les entreprises plutôt que dans des produits financiers sans risque. Dans l'interview sans fard qu'il nous accorde, Emmanuel Macron nous présente sa vision du « capitalisme » français, et nous l'en remercions. Des propos riches et précis dans lesquels le Ministre nous indique sa volonté de retrouver un « esprit capitaliste industriel » en France. Cette idée s'adresse autant aux particuliers qu'aux chefs d'entreprises souvent dépositaires finaux de leur épargne. Les différentes mesures prises et rappelées dans cet entretien vont dans le bon sens, comme la création de « fonds de pension » à la française, le financement participatif et l'actionnariat salarié (voir mon éditorial du n°58). Néanmoins, nous pouvons déplorer que ces dispositions soient distillées de façon « impressionnistes ». Emmanuel Macron a un discours volontariste mais j'ai peur qu'il soit peu mobilisateur, car il est un peu seul au sein de l'équipe gouvernementale sur ce sujet. Ils ne sont guère plus nombreux dans les rangs de l'opposition ceux qui cherchent – voire mieux proposent – des solutions à la hauteur des enjeux de ce début du XXIe siècle.

Il est temps de redonner le goût du risque aux Français, qui comprennent, les études le montrent, l'importance du financement en capital des entreprises. C'est un réel enjeu qui nécessite d'activer plusieurs leviers sur lesquels le Ministre revient longuement. Le levier fiscal est certes important mais ce n'est pas le seul ; le levier réglementaire qui met en place un cadre incitatif doit agir de concert avec lui ; enfin, et surtout dirais-je, le levier culturel est primordial pour obtenir l'adhésion des Français. Cela va nécessiter la mobilisation de tous et un des moyens est de valoriser ce type d'investissement à travers une large campagne de communication. La F2iC veut y prendre sa part.

Ce magazine est dédié à Christophe Tricaud (1959 – 2016) auquel il doit beaucoup. Ses amis et collègues, Frédéric Tixier, Stéphane Le Page et Aldo Sicurani

Editeur : Fédération des Investisseurs Individuels & des Clubs d'Investissement
Immeuble Praetorium
14 place des Reflets
92054 PARIS LA DEFENSE CEDEX
Tél. : 01 42 60 12 47
Fax : 01 42 60 10 14
Courriel : info@f2ic.fr
www.f2ic.fr

Directeur de la publication :
Charles-Henri d'Auvigny
Directeur de la rédaction :
Aldo Sicurani
Ont participé à ce numéro :
Gérard Ampeau,
Valerie Boas,
Stéphane Le Page,
Jenny McGowan,
Frédéric Tixier.

Régie publicitaire, conception et réalisation :
Ediazur
Tél. : 04 93 49 27 09 - Fax. : 04 93 49 27 03
Courriel : ediazur@ediazur.com
Graphiste :
Corinne Lefebvre
Photo couverture : Ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique
Photos intérieures : Fotolia.com : © hassan bensliman, © Bruno Bernier, © Edler von Rabenstein, © iMAGINE, © Coloures-pic.

Vu dans la presse

« Les promesses de l'épargne 3.0 »

C'est un passionnant dossier de cinq pages que l'excellente équipe du Monde Argent a réalisé dans son édition du 3 mai sur les fintech, ce néologisme qui désigne le mariage de la finance et de la technologie qui menace de ringardiser les banques et autres fournisseurs de services financiers traditionnels. Mais, tout séduisants qu'ils soient avec leurs services innovants et à bas prix, ces nouveaux acteurs n'effraient pas que leurs aînés. Le grand public aussi s'engage avec précaution. Mais les fintech voient loin. Débarrassées des frais de structure qui alourdissent leurs puissants aînés, elles visent les « digital natives », nés dans les années 90, prêts à se laisser séduire. Le secteur est tellement dynamique, qu'il se créerait une nouvelle fintech presque chaque jour que ce soit dans la catégorie du transfert de flux financiers (comme le paiement en ligne), du financement participatif (le crowdfunding), de la simplification des services bancaires, et petit dernier mais très prometteur, du conseil automatisé en investissement (robo-advisor). Du coup, l'argent coule à flot : 5,3 milliards de dollars dans le monde (+ 67 %) au premier trimestre 2016.
Très bien construit et très fouillé, le dossier décrypte les nouvelles tendances et fait le point sur les principaux acteurs français en particulier dans deux domaines très prometteurs : le prêt participatif et le conseil automatisé. A lire absolument et à garder.

>> Le Revenu ausculte la relation actionnaires

Comme chaque année, Le Revenu réédite, dans son numéro du 4 mars, son audit des services aux actionnaires des principales sociétés de la Bourse de Paris. Cette enquête très fouillée concerne depuis 2014 toutes les sociétés du SBF120. Y sont passés au crible la qualité du service, les comités consultatifs, les clubs d'actionnaires, les assemblées générales, le vote par Internet ou les outils de fidélisation. Un grand tableau récapitulatif permet de distribuer les bons (3 cœurs) et les mauvais (3 pics) points. Sans surprise, on retrouve parmis les meilleurs de nombreux membres de la F2iC : Air Liquide, Air France-KLM, AXA, BNP Paribas, EDF, Engie, Gecina, L'Oréal, Michelin, Natixis, Orange, PSA, Saing Gobain, Sanofi, Société Générale, Suez, Total et Vivendi. Ceci explique peut-être cela. Du côté des mauvais, peu de changement non plus : Alcatel Lucent (désormais Nokia), ArcelorMittal, Dassault Systèmes, Iliad ou STMicroelectronics gardent leurs trois pics. A noter toutefois quelques déclassements (Seb, Arkema, Eutelsat et Schneider Electric perdent un cœur) dont le plus notable est celui de LafageHolcim qui passe de trois cœurs à un pic.
Mais l'essentiel n'est pas là. Le Revenu fait le constat amer que les actionnaires individuels ont de bonnes raisons de se sentir mal aimés des sociétés. Au sein du SBF120, vingt-trois sociétés seulement obtiennent la meilleure note quand cinquante-deux sont notées entre 1 et 3 pics, ce qui explique le sentiment des actionnaires de ne pas être « suffisamment écoutés ».

>> Comment protéger son portefeuille contre Trump ?

Intéressant point de vue développé par Gillian Tett dans le Financial Times après la victoire par KO de Donald Trump aux primaires américaines. Vous pensez que ça ne vous concerne pas ? Détrompez-vous ! Pour la chroniqueuse, le phénomène Trump dépasse largement les frontières des Etats-Unis. Il est le signe que le populisme est à la mode après six décennies de libre-échange et de coopération internationale. C'est donc un facteur dont il faut tenir compte dans sa gestion de portefeuille. Ce qui est troublant pour les investisseurs, remarque Mme Tett, c'est que le populisme gagne en élan, il érode bien des frontières habituelles entre « gauche » et « droite », « pro-business » et « anti-business ». Elle estime que même si Hillary Clinton gagne, elle devra tenir compte du succès des idées du « socialiste » Bernie Sanders et de la frustration des électeurs de Donald Trump. Même si le Brexit est repoussé, l'intégration européenne sera pour longtemps affaiblie et les frontières requinquées. Et de conclure : « que vous vouliez investir dans la

pharma, la techno, les voitures ou quoi que ce soit d'autre, vous seriez bien avisé de ne pas baser vos choix sur de seuls critères économiques ou libre-échangistes. Le populisme compte ». A bon entendeur !

>> Ils sont venus du monde entier pour écouter Warren

Singapour, Philippines, Chine, Emirats, Europe de l'Est et, bien sûr, Etats-Unis. Ils étaient près de 40 000 à être venus le 30 avril au Centurylink Center d'Omaha pour écouter Warren Buffett, leur idole de 84 ans. Ou plutôt leurs idoles car le Magicien d'Omaha a bâti sa légende avec son acolyte Charlie Munger, 92 ans. Et les deux hommes ne mégottent pas leur temps et leurs conseils. C'est plein de bonhomie et d'humour qu'ils se sont prêtés au jeu des questions réponses pendant sept heures à l'occasion de la 51e assemblée générale de leur holding Berkshire Hathaway. Un exemple : Donald Trump ? « L'Amérique s'en remettra ».
Bien que la grand-messe – qui dure trois jours et s'est transformée en une immense foire où les entreprises du portefeuille viennent draguer les actionnaires – soit retransmise par internet depuis deux ans, les disciples (c'est le mot) préfèrent y venir en personne. « J'ai appris plus en venant ici qu'en travaillant dix ans dans la banque », explique aux Echos un financier de Dubaï. Il est vrai que les performances des deux hommes et de leurs équipes laissent rêveur : 1 000 dollars investis en 1965 valent 16 millions aujourd'hui. La recette de Buffett ? Privilégier le bon sens sur la technique financière : « Au cours de sa vie, il est impossible à un investisseur de prendre des centaines de bonnes décisions. Une seule par an suffit ».

Les réunions d'actionnaires F2iC/CLIFF en 2016

29 mars	Air Liquide et EDF	Rennes
19 avril	Alternativa	Lille
10 mai	Alternativa	Lyon
11 mai	Alternativa	Annecy
12 mai	Suez Environnement	Orléans
1er juin	Edenred, Michelin et Vilmorin	Rouen
7 juin	Cie des Alpes, LISI Group et Rexel	Lyon
9 juin	Carrefour et Société Générale	Rennes
13 juin	Carrefour, Eurazeo et Natixis	Montpellier
17 juin	Michelin	Paris
21 juin	L'Autorité des marchés financiers	Orléans
22 juin	Carrefour et L'Oréal	Lille
27 juin	Bic et Renault	Toulouse
28 juin	Saint Gobain	Annecy
12 septembre	Michelin et Sanofi	Bordeaux
22 septembre	Cie des Alpes et Interparfums	Paris
3 octobre	Michelin, Natixis et Thermador	Annecy
4 octobre	Air Liquide et L'Oréal	Grenoble
20 octobre	L'Autorité des marchés financiers	Bordeaux
15 novembre	Bic, Rexel et Thermador	Marseille
17 novembre	Orange et Safran	Reims
29 novembre	Edenred et Renault	Biarritz
6 décembre	L'Autorité des marchés financiers	Reims
8 décembre	Sanofi et Vivendi	Reims
12 décembre	Bouygues, Edenred et Eurazeo	Toulouse

Ils soutiennent la F2iC

L'Oréal, Edenred, BIC, Michelin, Euronext, Société Générale, Air France KLM, Airbus Group, Air Liquide, EDF, Orange, AXA réinventons notre métier, Cogefi, Sanofi, BINCK.FR, PSA Peugeot Citroën, Europlace, Natixis, Vivendi, Saint-Gobain, Bourse Direct, Foncière des Régions, Gecina, Lagardère, Vilmorin & Cie, BNP Paribas, Suez, afg, Engie, Rexel, alternativa, Boursorama, Amafi, CIC, Thermador Groupe, Total

Le secteur pétrolier, entre baisse des cours et réchauffement climatique

Depuis la COP21, la campagne de désinvestissement des énergies fossiles ne cesse de faire des émules auprès des investisseurs. L'industrie charbonnière est sinistrée et les grandes compagnies pétrolières ont dû se restructurer dans l'attente de jours meilleurs. Certaines en ont profité pour regarder du côté d'énergies moins émettrices en carbone.

Stéphane Le Page

Cinq mois après la conférence climat de Paris, la COP21, le désinvestissement des énergies fossiles, responsables de 80 % des émissions de CO2, se poursuit. Fin avril, Copenhague, la capitale danoise, a fait ce choix. Elle rejoint d'autres collectivités locales dans le monde, dont Paris, et plus largement des centaines d'investisseurs, des fonds de pension, des organisations non gouvernementales (ONG), des fondations, des universités…. En amont de la COP21, l'ONG 350.org, à l'initiative de ce mouvement né en 2010, a enregistré des succès contre le charbon, énergie fossile la plus polluante. Le fonds norvégien du pétrole, le premier fonds souverain au monde, avec près de 900 milliards de dollars d'actifs, AXA et d'autres, ont annoncé leur retrait du secteur. Ces désinvestissements qui ont une valeur forte de symbole, ont été opérés dans une industrie déjà fragilisée par la baisse de la demande en Chine et aux Etats-Unis, et en raison de la concurrence d'autres énergies. Depuis son pic de 2013, la production de charbon ne cesse de descendre. Et aujourd'hui, Peabody, le leader américain, est sous la protection de la loi sur les faillites.

>> Une chute des cours sans précédent

Les investisseurs n'ont pas les mêmes rapports avec le secteur pétrolier, également émetteur de CO2 et de gaz à effet de serre. Certes, sa réputation a été souillée à plusieurs reprises par des catastrophes écologiques. La pollution du delta du Niger par Shell en 2008 et surtout la marée noire dans le golfe du Mexique en 2010 en sont les plus récentes et les plus emblématiques. Elles rappellent toutefois à ces acteurs qu'ils ne peuvent plus agir impunément. La pollution du golfe du Mexique a déjà coûté plus de 56 milliards de dollars au britannique BP, tenu pour responsable.

La défection est venue essentiellement de l'effondrement des prix du pétrole entre mi-2014 et février 2016. Cette chute a refroidi les ardeurs, qu'un baril fanfaronnant à 115 dollars nourrissait. Tout était possible. Les projets, même les plus complexes et périlleux, devenaient réalisables : exploitation de gisements en grande profondeur, des sables bitumineux, du gaz et du pétrole de schistes… Il y a eu une vague d'investissements sans précédent dans l'exploration et la production dans le monde, s'élevant à 683 milliards de dollars en 2014, selon les chiffres fournis par l'IFPEN (IFP Energies nouvelles).

Alors quand l'Arabie Saoudite a décidé d'ouvrir les vannes, cette année-là, pour préserver ses parts de marché, face au développement de l'industrie pétrolière américaine, en pleine ruée sur les gaz et pétrole de schistes, un monde s'est écroulé.

En février 2016, le baril de pétrole a valu moins de 29 dollars, quatre fois moins qu'en juin 2014. Il inscrivait un plus bas depuis 12 ans. Aux Etats-Unis, les faillites se sont multipliées. Une cinquantaine en l'espace d'un an, pour cause d'endettement excessif principalement. Il était supportable au-delà de 70 dollars le baril. Des projets ont été abandonnés.

Les notes de crédit du secteur se sont dégradées. Et la planète finance a vacillé.
Les cours des majors pétroliers, autrement dit des groupes intégrés dans l'exploration, la production, le raffinage et la distribution de pétrole, chutaient de 30% et 50%. Sur cette période, la valeur boursière du numéro un français Total, avait fondu de plus d'un tiers.

>> Des résultats en forte baisse

« La détérioration de la capacité des entreprises à couvrir le dividende explique la sous-performance du secteur, ces dernières années », souligne Eros Portillo Spetaliere, analyste en charge du secteur de l'énergie de la banque belge Degroof Petercam. L'image de la valeur de bon père de famille a vacillé dans cette crise. *« A cela s'ajoute les nombreux retards de développement de projets ainsi que les surcoûts dans les dépenses d'exploitation (Opex) et d'investissement (Capex) qui ont causé une grande destruction de capital et donc une chute massive de la rentabilité »*, poursuit-il.
La moisson des résultats de 2015 a été l'une des pires de l'histoire pétrolière. Les profits d'Exxon Mobil sont divisés par deux, ceux de Chevron par quatre, ceux de Shell par huit. BP annonce une perte de 6,48 milliards de dollars. Total quant à lui n'enregistre qu'un recul de l'ordre de 20 % de son bénéfice. Au premier trimestre, Total a enregistré un bénéfice de 1,6 milliard de dollars, soit une baisse de 37 % par rapport à la même période de l'an dernier. Le britannique BP a publié un résultat net en chute de 80 %. Aussi spectaculaire que cela puisse paraître, ces résultats sont moins catastrophiques que ne l'attendaient les analystes financiers.

>> L'accent sur la rentabilité et le dividende

Les acteurs intégrés ont pu compenser les pertes dans l'exploitation et la production avec les bénéfices dégagées par leurs activités de raffinage et de distribution. Ils ont aussi rapidement pris les mesures pour résister à cette tourmente, réduisant les investissements, les effectifs et les coûts. *« Les compagnies pétrolières ont fait d'énorme progrès sur la rentabilité des opérations. Un gisement de pétrole de schiste aux Etats-Unis est profitable dès 30 dollars le baril. En 10 ans, la rentabilité des sociétés a été multipliée par 10, fait remarquer Anthony Dupiellet, gérant de fonds Actions de la société de gestion Federal Finance. Du coup, elles ne renoncent pas à certaines exploitations en eau profonde. Au Brésil, les champs à exploiter dont les réserves sont énormes sont rentables dès 40 dollars le baril au lieu de 80 dollars, cinq ans plus tôt. En revanche, les sables bitumineux sont hors jeu aujourd'hui. »*
La plupart des compagnies ont maintenu leur dividende contre vents et marées. Avec la baisse des cours, les rendements affichés sont devenus très attractifs, surtout au regard de la faiblesse des taux d'intérêt : plus de 5 % pour Total et plus de 7 % pour BP et Royal Dutch Shell, au début de mai. Pour préserver leur cash, elles incitent toutefois les actionnaires à souscrire leur dividende en actions en proposant des décotes de 10 % par rapport au cours du titre. *« Nous regardons à quel niveau du prix du baril, les compagnies pétrolières arriveront à l'équilibre en cash-flow pour pouvoir distribuer leurs dividendes sans puiser dans leur trésorerie. D'ici là, très peu endettées, elles bénéficient du levier de la dette pour satisfaire les gros investisseurs en quête de rendement de 5 % »*, signale Anthony Dupiellet
A partir de la mi-février, le secteur pétrolier a bénéficié d'une embellie. A fin avril, les cours du pétrole avaient repris plus de 65 %. Elle aurait pu tourner court. La réunion de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) qui s'est tenue à Doha, à la mi-avril, s'est soldée par un échec. La rivalité entre l'Arabie Saoudite et l'Iran, revenu sur le marché après la levée des sanctions économiques en début d'année, n'a pas permis d'aboutir à un accord sur le gel de la production. Paradoxalement, le prix du baril a bien résisté.

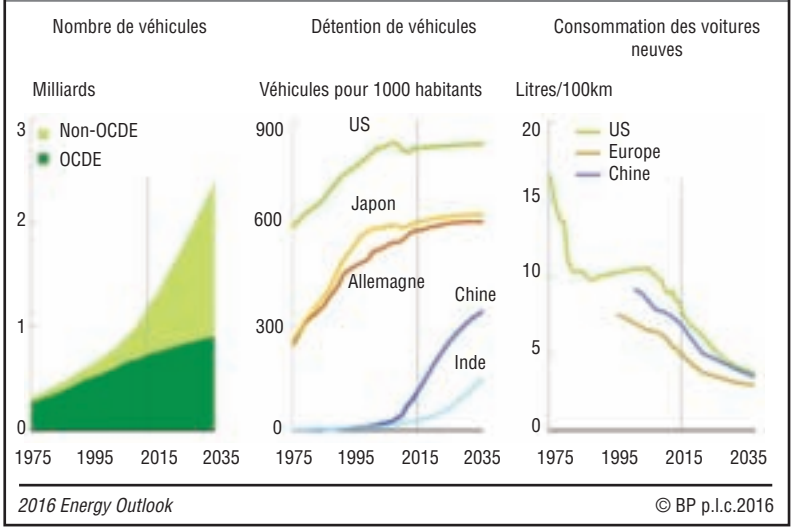
>> Vers un rééquilibrage en 2017

S'il y a un afflux de l'offre de pétrole, la demande reste soutenue grâce tout d'abord, à la faiblesse des cours. Ensuite, elle s'explique par la croissance démographique des pays émergents et le scénario d'amélioration de leurs standards de vie. Pour preuve, les ventes de voitures continuent de progresser : + 3% sur un an au niveau mondial en février 2016, selon une analyse de la Banque canadienne Scotia. Une manne pour l'industrie pétrolière.
Contrairement au charbon, concurrencé sur le marché de l'électricité par le gaz, l'énergie hydraulique, le nucléaire, le pétrole est encore confortablement installé sur le marché des carburants. Selon l'IFPEN, le marché des véhicules hybrides et électriques ne représente actuellement que 3 % du marché français de l'automobile. Leurs experts anticipent toutefois une part de marché mondial entre 5 % et 15 % en 2020, et pour l'Europe entre 25 % et 30 % d'ici 2030. Mais la vitesse de leur croissance dépendra des cours du pétrole.

En attendant, les spécialistes prévoient un rééquilibrage prochain du marché mondial du brut. *« En 2015, nous avions sous-pondéré le secteur de 2 à 3 % dans nos fonds. Cela nous a été profitable. Aujourd'hui, nous révisons à la hausse les perspectives, car la chute des prix du pétrole a entraîné une forte réponse de la demande. Jusqu'à présent, les spécialistes n'en tenaient pas compte. La hausse de la consommation progresse de 1,4 million de barils par jour, tandis que l'offre, toujours excédentaire de 1,9 million de barils par jour, a tendance à diminuer. Selon nos estimations, l'offre va rencontrer la demande fin 2017 »*, prévoit le gérant de portefeuille Actions chez Federal Finance. Dans son rapport annuel, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a prévu également ce rééquilibrage l'an prochain, mais sans rebond de prix du pétrole en raison des stocks abondants.

Marchés

La flotte des véhicules va plus que doubler

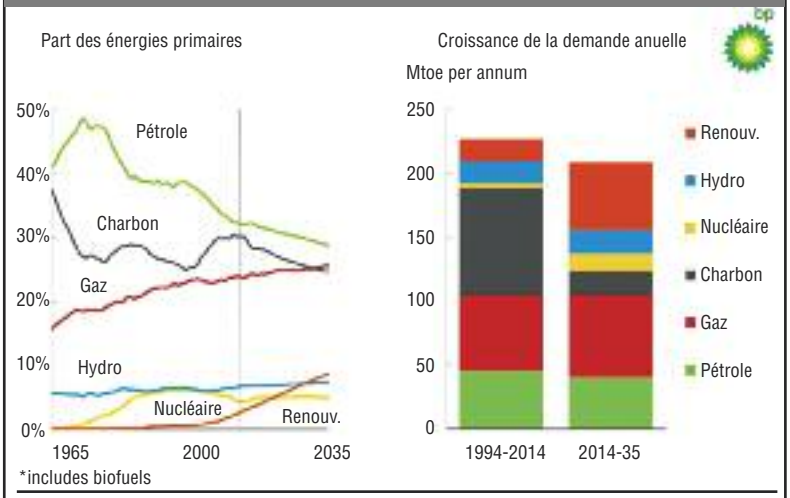


2016 Energy Outlook © BP p.l.c.2016

>> L'impact climatique

Si la quête de rendement et la perspective d'un retour prochain à la normale motivent les investisseurs, ceux-ci commencent à porter un autre regard sur le secteur. Des chercheurs de l'Institut de Postdam estimaient dans la revue Sciences Advances, l'été dernier, que si nous brûlons la totalité des réserves d'énergies fossiles, la température sur Terre bondirait de 11°C. Cela fait réfléchir, notamment sur le fait qu'en raison du contexte écologique, toutes ne pourront être exploitées. *« Je regarde principalement les réserves 1P, c'est-à-dire les réserves prouvées, développées et non développées, pour les compagnies pétrolières intégrées, signale Eros Portillo Spetaliere. Représentant 15 années, elles ne sont comptabilisées que lorsqu'une décision d'investissement a été prise. Les sociétés d'exploration et de production sont valorisées sur la base de leurs réserves 2P (prouvées et probables) dont la durée de vie est plus grande et le montant incertain »*

Le mix énergétique va changer significativement



2016 Energy Outlook © BP p.l.c.2016

Les compagnies pétrolières comprennent que l'heure est au changement. Certaines font évoluer leur stratégie et notamment leur mix-énergétique pour aller vers des énergies dont les émissions de carbone sont moins fortes. Les majors du pétrole sont devenus des acteurs de premier plan dans le gaz naturel. En octobre 2015, dans leur déclaration commune en faveur de la COP21, dix des plus grandes compagnies pétrolières et gazières mondiales[1] ont indiqué, parmi les mesures envi-sagées pour réduire l'intensité en carbone du mix-énergétique, des investissements significatifs dans le gaz naturel qui rejette deux fois moins d'émissions que le charbon. En 2014, la production de gaz de Total a dépassé pour la première fois celle du pétrole, alors qu'il y a dix ans, elle n'était que de 34 % dans la production d'hydrocarbures. *« Seulement, ce mouvement massif vers le gaz n'est pas sans risque, avertit Anthony Dupiellet. Aujourd'hui, nos perspectives sur ce marché sont négatives, car il y a des excédents importants. Les risques pourraient se matérialiser en 2020. D'ici là, nous allons assister à une décorrélation des cours du gaz par rapport à ceux du pétrole. »*

>> L'essor des énergies vertes

A opposer énergies fossiles et énergies renouvelables, on en oublie que, depuis quelques années, des compagnies pétrolières sont devenues des acteurs majeurs des énergies vertes. Depuis 2011, Total est actionnaire majoritaire du californien SunPower, leader mondial de l'énergie solaire. Et Royal Dutch Shell du brésilien Raizen, un producteur phare du biocarburant à faible teneur en carbone. Depuis le début de l'année, ils ont soigné leur communication dans ce domaine. Ainsi, le numéro un français a annoncé, en avril, avoir rejoint l'Initiative Terrawatt (TWI) en tant que membre fondateur. Cette ONG regroupe les acteurs clés du secteur privé dans l'énergie solaire. Elle fait campagne pour une énergie solaire à un coût abordable partout dans le monde. Elle vise à déployer plus de 1 térawatt (1 000 gigawatts) de puissance photovoltaïque d'ici 2030, soit un investissement de plus de 1 000 milliards de dollars. Parallèlement, Statoil, l'entreprise publique norvégienne, et l'énergéticien allemand E.ON ont dévoilé leur plan d'investissement de plus de 1,2 milliard d'euros dans un champ d'éoliennes en mer Baltique. Le finlandais Neste a, quant à lui, rayé le mot « oil » de son nom et se pose en leader dans les diesels renouvelables.

« Malgré le fait d'être de gros acteurs, l'importance du renouvelable dans la contribution du résultat des sociétés pétrolières reste marginale », fait remarquer Eros Portillo Spetaliere. Le marché des énergies renouvelables n'est que de 2,6 % du mix-énergétique, selon les données de BP, alors que les ressources hydrocarbonées totalisent encore 86 %. Le renouvelable va bénéficier de la plus forte croissance dans le mix durant les années à venir, mais la part des hydrocarbonés restera toutefois très importante dans le futur.

"Tous les grands groupes pétroliers veulent devenir énergéticiens. Ils en ont les moyens, et leur vrai métier est d'allouer les capitaux: plutôt que d'explorer l'Arctique pour le pétrole, ils peuvent utiliser leurs gisements de gaz ou construire des centrales solaires pour produire de l'électricité, et atteindre le client final avec leurs réseaux de stations-services" fait remarquer Jérôme Lieury, directeur de la stratégie actions de Promepar Asset Management. *« Les grands groupes "intégrés" sont de moins en moins pétroliers. Ils peuvent rivaliser avec les électriciens, avec toutefois le risque de devenir concurrents de leurs clients ».*

Les motifs de satisfaction se multiplient. Philippe Desfossés, directeur de l'ERAFP (Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique) regrette qu'on ne dise pas assez que Total, à travers sa filiale SunPower, est devenu le plus gros producteur mondial d'énergie électrique d'origine solaire. Accroitre la production d'électricité d'origine « renouvelable » suppose en parallèle d'augmenter les moyens consacrés à son stockage. C'est dans cette perspective que s'inscrit la récente décision du Groupe de racheter le spécialiste des batteries SAFT. Voici deux exemples concrets de ce que peut faire un grand groupe pour s'adapter aux nouvelles réalités.

Il faut de même apprécier à sa juste valeur la décision de Total d'intégrer le directeur de sa nouvelle branche « Gaz, énergies renouvelables et électricité » au comité exécutif du groupe. *« Cette décision montre que le groupe français est conscient des enjeux liés au réchauffement climatique et qu'il est déterminé à prendre toute sa part à la transition»*, explique Philippe Desfossés. A un groupe comme Total qui montre sa détermination à évoluer, il oppose ExxonMobil dont l'attitude confirme que son management n'a pas compris qu'il doit adapter son business model et qu'il reste largement dans le déni de réalité. L'an passé, le site InsideClimate News dévoilait que des chercheurs de la compagnie américaine avaient prévenu, dès les années 1970 et 1980, les dirigeants de l'entreprise des menaces que les activités du groupe faisaient peser sur le changement climatique. Le procureur de New York s'est emparé de ces révélations pour assigner ExxonMobil afin de comprendre pourquoi il n'a pas alerté les actionnaires sur ces risques. *« En tant qu'investisseur ISR, nous surveillons les enjeux de gouvernance de ces grands groupes, la composition des pétroles qu'ils exploitent, la couverture de leurs risques, l'abandon des forages en grande profondeur au profit de la géothermie ou d'autres énergies alternatives, détaille Philippe Desfossés. Il faut être réaliste. Nous avons besoin de pétrole pour longtemps encore. Le basculement vers d'autres énergies s'organise peu à peu mais attention pour les pétroles non conventionnelles et les plus lourds la fin pourrait venir beaucoup plus vite que certains le croient ou l'espèrent. La faillite récente du leader mondial du charbon Peabody devrait les faire réfléchir. »*

A ce stade, la donne écologique est rarement modélisée par les investisseurs, malgré l'inéluctable à moyen ou long terme. A chacun d'agir dès lors en fonction de ses convictions. *« Selon moi, faire preuve de conservatisme dans le calcul de la valeur à terme de ces sociétés reste le meilleur moyen pour tenir compte de cette réalité du changement climatique »*, exprime Eros Portillo Spetaliere. Il est donc possible d'estimer l'impact des discussions sur le climat sur l'équilibre entre l'offre et la demande de pétrole, gaz et charbon.

[1] Signataires de la déclaration de l'OGCI (Oil and Gas Climate Initiative), le 16 octobre 2015 : BG Group, BP, Eni, Pemex, Reliance Industries, Repsol, Saudi Aramco, Shell, Statoil et Total.

Schneider Electric

Spécialiste mondial de la gestion de l'énergie et des automatismes

Cinq raisons d'investir

Une entreprise responsable et reconnue

Une couverture client étendue dans plus de 100 pays

Une position de leadership sur quatre activités diversifiées

L'innovation au cœur de la stratégie

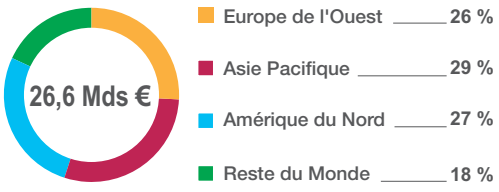
Une politique de dividende attractive

Des technologies connectées pour repenser les industries, transformer les villes et enrichir le quotidien

Le Groupe place l'innovation au cœur de sa stratégie et investit chaque année environ 5 % de son chiffre d'affaires en R&D

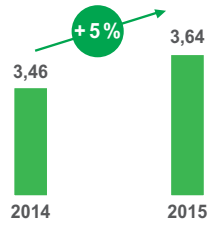
A l'occasion de la COP21, Schneider Electric a pris dix engagements de long terme en faveur du développement durable

Une présence mondiale équilibrée



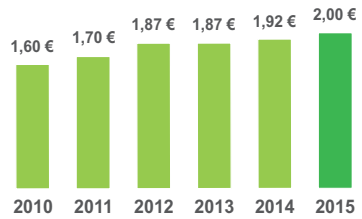
Répartition du chiffre d'affaires 2015

Un résultat d'exploitation ajusté en hausse



Evolution de l'EBITA ajusté (Mds €)

Un dividende en progression de +4 %



50 % du résultat net versé aux actionnaires

Life is on : la vie s'illumine CRéi it spoto´ Ddh

Actionnaires, vos prochains rendez-vous

28 juillet : résultats semestriels 2016
27 octobre : chiffre d'affaires du 3e trimestre 2016

Pour en savoir plus et investir avec nous

schneider-electric.com/finance/fr

Life Is On | Schneider Electric

Des Assemblées Générales de plus en plus connectées

L'AG est un moment clef dans la vie de la société et de l'actionnaire. D'année en année, l'exercice s'apparente à un véritable marronnier actionnarial parfois monotone. Certes, au gré des modes et de l'actualité, les enjeux évoluent : parité des conseils, exercice du droit de vote, say on pay... Mais l'impression d'ensemble est celle d'une grande stabilité. Ne parle-t-on pas de « la saison des AG » ? Et pourtant...

Droit des actionnaires, nomination et rémunération, communication et éthique, et impact des évolutions techniques sont les grands enjeux des assemblées générales 2016 relevés aussi bien par l'Agefi, lors de ses 6e rencontres d'actualité, que par l'Hebdo des AG, de Bénédicte Hautefort. Comme les années précédentes, mais plus particulièrement en 2016 car les échéances approchent, l'attention devrait se porter sur les nominations au sein des conseils et le respect de la loi Copé-Zimmermann qui vise à instaurer une représentation équilibrée des femmes et des hommes (au moins un minimum de 40% de chaque sexe) au sein des conseils d'administration des entreprises moyennes ou grandes. La France a bien accompagné ce mouvement général en Europe puisque, selon une étude récente du European Women on Boards (EWB), la proportion des femmes frôle les 35 %, derrière la Norvège et quasiment ex-aequo avec la Suède. Autre sujet brûlant, le « say on pay » et le nouveau cadre sur les rémunérations prévu par la loi Macron. Enfin, la transposition de la Directive droit des actionnaires, qui doit être achevée l'année prochaine, aura des impacts profonds sur l'organisation des AG, en matière d'identification des actionnaires notamment.

Jenny McGowan

>> Garder le contact avec l'actionnaire

Cette question de l'identification des actionnaires est un enjeu majeur pour les entreprises et tout est fait pour multiplier les canaux de contact. Les investisseurs individuels peuvent se sentir légitimement d'autant plus éloignés de la société que les assemblées générales sont excessivement concentrées à Paris. Rares sont les groupes qui, comme Michelin ou Thermador Groupe, tiennent leurs AG en région (respectivement à Clermont-Ferrand et Lyon). Alors même que la région parisienne concentre moins d'un tiers de l'actionnariat individuel. Autre problème, la très grande concentration des AG sur une période relativement courte (deux mois pour l'essentiel). Pour certains d'entre vous en Ile de France, vous allez devoir choisir celles auxquelles vous souhaitez assister car plusieurs assemblées ont lieu le même jour.

Une bonne nouvelle, toutefois. Il vous est désormais de plus en plus souvent possible d'assister à l'intégralité ou aux moments forts de l'assemblée générale d'un grand nombre de sociétés directement sur leur site internet. Dans de nombreux cas, cette retransmission se fait en différé (Engie, Vivendi, Lagardère, L'Oréal, Société Générale) mais parfois, l'AG est retransmise en direct (Air Liquide, Groupe SEB, Natixis, Sanofi, Saint-Gobain). Certaines sociétés, comme AXA, proposent de réécouter les questions ou de consulter les votes des résolutions via podcast ou vidéo (Orange) ou de télécharger les présentations (Vivendi). A noter : Suez a dédié un webzine à son assemblée générale.

(http://webzine.suez-environnement.com). Véritable mini-site, il permet, à partir de la page d'accueil, de revoir l'AG, d'avoir le détail des votes des résolutions, de connaître la composition du conseil et la répartition du capital ainsi que d'avoir accès aux présentations de l'assemblée ainsi qu'au guide de l'actionnaire.

>> Votaccess encore trop peu répandu

Si vous vous retrouvez dans l'impossibilité de vous rendre à l'assemblée pour exercer votre droit en personne, vous avez toujours l'opportunité de voter par procuration, par la poste ainsi que par internet. VotAccess, le système informatique qui vous permet de voter en toute sécurité depuis chez vous, a pris un certain essor depuis son lancement en 2012. Initialement adopté par une poignée de sociétés dont EDF, Vivendi, Engie et Suez, le système est maintenant utilisé par une cinquantaine d'entreprises du CAC 40 et du SBF 120. Il facilite énormément le vote pour les actionnaires car il peut intervenir jusqu'à 15 heures la veille de l'AG. Il suffit de se connecter à son compte sur le site de son intermédiaire (presque tous les courtiers y sont reliés), exactement comme pour faire un virement ou passer un ordre de Bourse, puis de se prononcer pour ou contre les résolutions à l'ordre du jour. La plateforme n'a que des avantages et brille par sa simplicité. Malheureusement, elle coûte cher aux sociétés qui souhaitent y adhérer. D'où un certain tassement depuis 2015.

>> e-Réunions

Quoi qu'il en soit, ces efforts démontrent une claire ambition d'aller vers l'actionnaire, en privilégiant la relation et la facilité de la prise de contact. Et pas seulement à l'occasion de l'assemblée générale. Les membres de la F2iC font beaucoup d'efforts pour maintenir un dialogue permanent avec les actionnaires. Michelin et Thermador font d'ailleurs des réunions à Paris peu après leur AG à Clermont-Ferrand et Lyon. Les autres maintiennent un programme fourni en région avec votre fédération ou d'autres acteurs comme Le Revenu et Investir (voir en page 3 le programme de réunions de la F2iC et de ses partenaires en 2016). Certains se lancent sur de nouveaux formats. Ainsi, EDF a réalisé sa première e-réunion le 17 février, en sus d'un calendrier existant déjà bien fourni (6 réunions). D'autres entreprises, comme Air Liquide ou Orange, utilisent abondamment l'outil numérique pour dialoguer avec les investisseurs individuels sur des sujets très divers. Ainsi Air Liquide informe régulièrement ses actionnaires sur la fiscalité. Deux webconférences lui ont été consacrées récemment : le 30 novembre sur la transmission de patrimoine et le 12 avril sur les revenus boursiers.

Si Orange ne néglige pas la fiscalité – il a réalisé le 16 mars avec l'Ecole de la Bourse une série de webconférences sur les donations – l'opérateur met régulièrement l'accent sur la pédagogie boursière. N'hésitez pas à consulter son site pour voir (ou revoir) quatre conférences sur « les indicateurs économiques qui influencent la Bourse » dispensées par l'excellent Gérard Ampeau. A ce sujet, il est important de relever que, dans la très grande majorité des cas, les entreprises mettent ces contenus à la disposition de tous, contribuant ainsi à l'éducation financière des épargnants.

Ce souci des sociétés cotées de rendre la vie de l'actionnaire plus simple en s'appuyant sur toute la gamme des outils offerts par les nouvelles technologies est un impératif. Non seulement les actionnaires, malgré un âge relativement élevé, y sont très friands, mais les générations plus jeunes sont rompues à leur utilisation. D'ailleurs, la 6e enquête annuelle du Revenu (lire page 2) sur la qualité des services aux actionnaires des sociétés du SBF 120, insiste particulièrement sur les outils numériques mis à leur disposition. Cela est d'autant plus critique qu'elle révèle que 77,8 % des actionnaires ne s'estiment « pas suffisamment écoutés ». Plus généralement, le développement du numérique devient la préoccupation de tous, des sociétés comme de leurs actionnaires. Selon l'Hebdo des AG, une dizaine de minutes en moyenne sont consacrées à ce sujet lors des assemblées générales qui sont en train de se dérouler.

« Il faut proposer aux particuliers des outils d'investissement plus accessibles et plus lisibles »

Faut-il revoir la fiscalité du capital, encourager le risque au détriment de la rente, renforcer le poids des actionnaires français dans nos entreprises ? Autant de sujets d'actualité, parmi d'autres, qu'Emmanuel Macron aborde sans fard. Conscient du rôle non négligeable des épargnants dans ce débat, le Ministre de l'Economie a bien voulu répondre en exclusivité aux questions de votre Fédération.

Photo : Ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique

Emmanuel MACRON

Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique

Dans le récent entretien que vous avez accordé à L'Express, vous estimez qu'il faut favoriser trois types d'actionnaires : l'Etat, l'entrepreneur et les salariés. Pensez-vous que l'investisseur individuel – un épargnant qui comprend et accepte les contraintes de la prise de risque – n'a plus vraiment de rôle à jouer dans le développement du capitalisme français ?

Emmanuel MACRON – L'investissement productif est au cœur de mes priorités, car c'est la condition de la rénovation de notre économie. Or, pour investir plus et mieux, notre économie doit pouvoir compter sur un spectre d'investisseurs aussi large que possible. La participation des ménages au financement de l'économie doit continuer à être encouragée comme nous l'avons fait depuis le début du quinquennat.
Dans le cadre de la stratégie pour les nouvelles opportunités économiques, dite NOÉ, j'ai d'ailleurs souhaité que cette participation soit renforcée. Cette ambition trouve une traduction concrète dans le projet de loi sur la transparence, la lutte contre la corruption, et la modernisation de la vie économique, qui prévoit la mise en place de « fonds de pension à la française ». Cette réforme permettra d'augmenter la part d'actions détenues dans le cadre de l'épargne retraite supplémentaire d'entreprise, donc par des épargnants individuels.
Pour autant, l'Etat, l'entrepreneur et les salariés ont également un rôle éminent à jouer comme actionnaires de long terme qui demeure essentiel.

En dix ans, le nombre d'actionnaires individuels a été divisé par plus de deux (à 3 millions). Surtout, ils ont considérablement vieilli[1]. Le renouvellement des générations ne se fait plus aussi aisément que par le passé. Qu'est-ce que cela vous inspire ?

EM – Notre population d'actionnaires individuels s'est constituée à partir du milieu des années 80, notamment au fil des privatisations. Ces actionnaires individuels ont fait la force du capitalisme français. Or, depuis 35 ans, nous n'avons pas connu d'appel d'air comparable. Je vois au moins trois raisons à cela.
La première, c'est qu'il y a une concentration du patrimoine parmi les ménages les plus âgés. La deuxième, c'est que le temps de remboursement des biens immobiliers s'est allongé : les jeunes ménages consacrent une part croissante de leur épargne pour acquérir leur maison ou leur appartement, et ce sur une durée de plus en plus longue. Ce qu'ils investissent dans l'immobilier, c'est autant qu'ils n'investissent pas dans des valeurs mobilières. La troisième raison, c'est la complexification de l'environnement financier. On n'investit plus aujourd'hui aussi simplement qu'hier. C'est une barrière à l'entrée importante.
C'est la raison pour laquelle il faut proposer aux particuliers des outils d'investissement plus accessibles et plus lisibles. C'est le sens des mesures prises par le Gouvernement pour renforcer les investissements en actions dans les contrats d'assurance-vie ou à travers le PEA-PME. C'est aussi le sens de l'encouragement à l'actionnariat salarié que j'ai porté dans ma loi. C'est enfin l'objet du nouveau cadre juridique entré en vigueur le 1er octobre 2014 pour le financement participatif, plus incitatif et plus souple, pour que les particuliers qui souhaitent fournir du financement en dette – c'est-à-dire, prêter à des entreprises – ou en capital - c'est-à-dire investir en l'occurrence dans des actions non cotées – puissent le faire plus facilement. Un des objectifs de ces réformes est précisément de démocratiser – ou de « re-démocratiser » – l'actionnariat individuel.

Sur la fiscalité, traiter le capital comme le travail, n'est-il pas antinomique alors que le niveau de risque est si différent ? Même si l'on accepte ce principe, encore faut-il qu'il soit convenablement appliqué. Or, l'écart est net sur les prélèvements sociaux. Ne serait-il équitable de les aligner ?

EM – L'opposition n'est pas entre travail et capital, mais entre risque et rente. Mon objectif, c'est donc

(1) 58 ans et 50 % sont à la retraite

de récompenser ceux qui essaient, qui tentent et qui osent. C'est pour favoriser le risque que le Gouvernement a réformé, par exemple, la fiscalité sur les plus-values mobilières, notamment au bénéfice des jeunes entreprises. Dans la même veine, le Gouvernement a pris la décision de créer d'un compte entrepreneur-investisseur. Il permettra aux entrepreneurs d'investir plus facilement dans d'autres sociétés que les leurs. C'est de cette manière que nous parviendrons à développer l'écosystème de capitaux-risqueurs et d'entrepreneurs-investisseurs qui est encore insuffisamment robuste en France.
Nous pouvons aller encore plus loin : notre système contient encore beaucoup d'imperfections. Il faut donc poursuivre le travail de réforme pour favoriser toujours plus le risque face à la rente.

Dans le fond, le rééquilibrage entre le risque et la rente est-il un sujet fiscal ou réglementaire ?

EM – Les deux ! Il faut marcher sur deux jambes et faire évoluer, en même temps, notre système réglementaire et notre système fiscal pour faire advenir une économie de l'innovation.
Sur le plan réglementaire, il y a deux moyens d'y parvenir : lever les blocages qui empêchent concrètement ceux qui veulent entreprendre, d'une part – nous avons commencé à le faire, avec la loi croissance et activité, dans le champ de professions réglementées du droit ; et rendre l'échec moins coûteux, d'autre part – là encore, nous avons réalisé des avancées très concrètes, en supprimant par exemple l'indicateur 040[2] de la Banque de France.
Ensuite, sur le plan fiscal, vous avez raison, les incitations ne sont pas forcément les bonnes et tiennent insuffisamment compte du niveau de risque. Certains produits sans risques sont en effet favorisés par rapport à des produits plus risqués. C'est typiquement le cas de l'assurance-vie qui bénéficie d'un régime fiscalo-social très avantageux. A cet égard l'introduction de l'eurocroissance constitue une réforme non-fiscale de nature à favoriser une meilleure mobilisation de l'assurance-vie au service du financement de l'économie et au bénéfice de tous : des assureurs, des épargnants et de l'économie.
Nous avons néanmoins commencé à faire évoluer la situation dans le champ fiscal avec la réforme des plus-values mobilières, ou encore l'augmentation du plafond du PEA et la création du PEA-PME. Nous avons aussi pris des mesures plus spécifiques comme une exonération des plus-values des SICAV monétaires en cas de réinvestissement dans un PEA-PME. Tout cela va dans le bon sens : celui d'un rééquilibrage de l'orientation de la fiscalité vers la prise de risque.

Le temps ne serait-il pas venu de revoir de fond en comble notre fiscalité du capital ?

EM – C'est moins le niveau des prélèvements sur le capital qui pose problème que le morcellement et la structure de la fiscalité. Plutôt que de réviser « de fond en comble », je crois que la priorité est de simplifier pour que notre fiscalité taxe la rente et soutienne le risque en incitant l'épargne à financer l'économie réelle. Nous avons pris des mesures importantes en ce sens, pour les entreprises en particulier, dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité : la suppression de la C3S[3], celle de la contribution exceptionnelle d'impôt sur les sociétés (IS), ou encore la baisse annoncée du taux d'IS. Plus de visibilité, plus de simplicité donc, oui, mais une refonte n'est pas à l'ordre du jour. Notre système fiscal a ses lacunes, que nous sommes en train de corriger, mais il est d'une robustesse rare, et il offre à nos entreprises des dispositifs de soutien uniques en leur genre : je pense par exemple au Crédit d'Impôt Recherche, qui est l'outil fiscal de soutien à la R&D le plus incitatif d'Europe. Il faut avoir une vision large de l'environnement fiscal français : et le fait est qu'il est extrêmement compétitif.

Larry Fink, le PDG de BlackRock, le géant de la gestion d'actifs, demande aux entreprises plus de modération dans leur politique de distribution de dividendes et de rachat d'actions. Etes-vous sur la même longueur d'onde ?

EM – Je suis totalement d'accord avec lui lorsque je vois des entreprises qui s'endettent pour procéder à des rachats d'actions et des versements de dividendes. J'y vois le signe d'une entreprise qui n'a pas de projets et qui sacrifie l'avenir au profit de l'immédiateté.
Comme lui, je constate d'une manière générale que dans de nombreux groupes, la dynamique des dividendes est trop forte, y compris dans les entreprises dont l'État est actionnaire. Très souvent aussi, les salaires augmentent plus rapidement que les gains de productivité. En ayant cette préférence pour les hausses de salaires et les dividendes, plutôt que pour l'investissement et les embauches, les entreprises se privent de préparer l'avenir. La vision que je défends consiste au contraire à concentrer les efforts sur l'investissement et l'emploi : c'est la condition de la renaissance industrielle française.

La moyenne d'âge des groupes du CAC40 a plus de 100 ans ; les startups qui émergent se font racheter ; de grandes entreprises passent sous pavillon étranger ; certains groupes sont détenus à plus de 70 % par des fonds étrangers ; peut-on durablement faire du capitalisme sans capital ?

EM – Incontestablement, notre économie souffre d'une forme de dépendance financière à l'égard des investisseurs étrangers : elle a besoin d'importer des capitaux pour se financer. C'est-à-dire qu'en pratique, les actions de nos entreprises, de même que la dette émise sur les marchés par les administrations, les banques et les entreprises, sont davantage achetées par des investisseurs étrangers que français. À terme, cela pose un problème de souveraineté.

[2] L'indicateur "040" recensait les chefs d'entreprise ayant fait l'objet d'une liquidation judiciaire au cours des trois années précédentes. Il a été supprimé fin 2013.
[3] La Contribution sociale de solidarité des sociétés.

Aujourd'hui, nous avons un vivier de jeunes entreprises très innovantes, très dynamiques, mais nous ne réussissons pas à les garder sous pavillon français, parce que nous ne pouvons pas leur fournir le capital nécessaire à leur croissance. C'est pourquoi elles sont rachetées ou elles partent grandir ailleurs. Et le résultat, comme vous le soulignez, c'est que l'âge moyen des entreprises du CAC 40 est de 105 ans, tandis que celui des entreprises du NASDAQ, aux États-Unis, est de 15 ans. Comment renverser la tendance ?
En réformant notre système de financement pour forger un vrai capital français. Comme je l'ai indiqué dans une tribune publiée dans *Le Monde* il y a un an, il faut retrouver l'esprit industriel du capitalisme.
J'observe que, dans de nombreux pays, ce capital « national » qui alimente les entreprises, qu'il s'agisse des grandes entreprises ou des start-ups, provient de l'épargne, et notamment de l'épargne-retraite nationale. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons souhaité introduire en France un modèle de fonds de pension : ainsi, 130 milliards d'euros d'encours pourront être investis en actions afin que les entreprises françaises soient un peu plus possédées par les épargnants français, et un peu moins par des retraités américains ou allemands. C'est aussi le sens du développement de l'actionnariat salarié, que j'ai soutenu notamment dans le cadre de la loi pour la croissance et l'activité.
Pour ce qui est des start-ups, plus spécifiquement, d'autres vecteurs permettent d'encourager la détention nationale du capital : nous avons développé des dispositifs fiscaux importants, destinés à favoriser la détention par des particuliers, nous avons soutenu l'investissement public, via Bpifrance, pour encourager l'écosystème du capital-risque et l'investissement des grandes entreprises dans les start-ups à travers le dispositif dit de « *corporate venture* ».

L'épargne financière des Français frôle les 4 500 milliards, investie essentiellement dans des actifs liquides non risquée. Le poids des actifs risqués est trois fois inférieur que dans les pays anglo-saxons (source OCDE). Comment réconcilier les ménages avec l'entreprise ?

EM – L'épargne est effectivement abondante en France, mais insuffisamment dirigée vers le financement de l'économie réelle. Environ 40 % du patrimoine financier des ménages français est détenu sous forme d'assurance-vie. Toute cette épargne « dort », alors qu'elle pourrait permettre de soutenir le développement de jeunes entreprises et de PME innovantes – comme c'est le cas dans d'autres pays.
La concentration de l'épargne sur des actifs liquides non risqués s'explique aussi par des raisons fiscales. Si je devais résumer, je dirais que la réconciliation des ménages avec le financement des entreprises passe par trois leviers : un levier culturel - car pour l'instant, les Français sont assez risque-averses, ils aiment la pierre et peu l'investissement en action ; un levier fiscal – que nous avons déjà abordé ; et un levier réglementaire – que nous avons commencé à activer par des réformes comme celle des contrats eurocroissance, et que nous continuerons d'activer, par la réforme à venir des fonds de pension.
Les réformes en ce sens doivent être poursuivies.

A propos du financement des entreprises, ces dernières ont recours à la dette pour 75% et à 25% en fonds propres, aux Etats-Unis et dans d'autres pays c'est l'inverse. Comment comptez-vous inverser la tendance et ainsi garantir l'indépendance des entreprises françaises ?

EM – Entre la France et les Etats-Unis, il y a deux différences majeures. Il y a, d'une part, une prééminence en France du financement bancaire, par rapport au financement désintermédié, notamment par les marchés. Il y a ensuite, comme vous le rappelez, une préférence française pour le financement en dette plutôt que par le financement en fonds propres.
S'agissant du premier sujet, il ne s'agit pas de prendre le modèle américain comme une référence ou un objectif à atteindre, mais il faut réfléchir aux manières de diversifier les voies de financement de nos entreprises. C'est particulièrement important dans un contexte où le financement bancaire, aujourd'hui suffisant, pourrait ne plus l'être si l'investissement des entreprises repart fortement. Le Gouvernement y travaille et a par exemple introduit un outil appelé « fonds de prêts à l'économie », qui permet aux assureurs et aux mutuelles de prêter aux entreprises. C'est un outil de dette désintermédié.
Le second sujet, celui du financement en dette plutôt qu'en en fonds propres, est particulièrement important au regard des enjeux de modernisation de notre économie. En effet, pour financer l'innovation, il faut trouver beaucoup d'argent et l'obtenir rapidement. Ce financement se fait essentiellement en capital. Pour le développer encore, il faut faciliter l'accès de nos entreprises à des financements en fonds propres : c'est l'objet des réformes que nous conduisons, du financement participatif à la création du compte entrepreneur-investisseur, en passant par la création de fonds de pension ou encore via l'action de BPIFrance. C'est un fait : nous sommes en passe de faire émerger en France une puissante économie de l'innovation et cela passe effectivement par une évolution qualitative du type de financement disponible dans notre pays.

Propos recueillis par Charles-Henri d'Auvigny et Aldo Sicurani

L'École de la Bourse Interaction - Siret n : 432 392 777 - Réalisation Indé-design - crédit photos : Pressmaster - Fotolia

La formation en action

- Formations actionnaires
- Formations banques/finance
- Formations bourse
- Formations épargne salariale

- **Vous souhaitez vous initier ou vous perfectionner à la bourse ?**
- **Les mécanismes du marché vous semblent difficiles à comprendre ?**
- **Vous manquez de méthode pour bien gérer votre portefeuille ?**
- **L'environnement financier vous parait de plus en plus complexe ?**

Nos formations sont conçues pour vous !

À l'École de la Bourse,
- nous privilégions l'approche pédagogique
- nous garantissons la neutralité de nos formations
- nous assurons la qualité et la fiabilité de nos programmes
- nous avons pour priorité la satisfaction des participants

www.ecoledelabourse.com

L'ÉCOLE DE LA BOURSE *interaction*

L'École de la Bourse est un organisme de formation enregistré sous le numéro 11753409175. Nos formations sont éligibles au DIF.
L'École de la Bourse Interaction - 14 place des Reflets - Immeuble Euronext - 92054 Paris La Défense
Tél : 01 85 09 21 50 - info@ecolebourse.com - www.ecoledelabourse.com

« La spécificité de l'actionnariat « à la française » constitue un vrai risque que nous ne sous-estimons pas…»

Fonds d'actions européennes éligible au PEA, Inter Actions[1] est moins performant que son indice de référence (le CAC 40 dividendes nets réinvestis) depuis le début de l'année. Agnès Delort, cogérante depuis 2001, mise sur les résultats à venir des titres qui composent son portefeuille pour booster sa performance. Particularité de cet OPCVM : un comité de gestion interactif chaque semaine, et une totale transparence dans la composition du portefeuille.

Agnès Delort

Quels sont les caractéristiques et le style de gestion du fonds Inter Actions ?

Agnès Delort - Il s'agit d'un fonds d'actions européennes, éligible au PEA, toujours investi à plus de 75 % sur 35 à 45 titres en moyenne. Le processus de gestion repose sur trois piliers : une analyse macro-économique, pour saisir l'environnement économique mondial ; une analyse quantitative, construite autour de 12 indicateurs macro et micro et de 6 outils d'analyse financière ; et, enfin, une analyse qualitative qui nous permet d'identifier les catalyseurs de progression des titres. Il s'agit par ailleurs d'une gestion totalement transparente - l'intégralité du portefeuille est disponible à tout moment - et interactive : nous tenons un comité de gestion hebdomadaire, ouvert au public, et retransmis en direct sur le site www.decideursTV.com.

Quelle marge de manœuvre vous accordez-vous, en pratique, par rapport à l'indice de référence ?

AD - Nous nous comparons au CAC 40 parce qu'il s'agit d'un indicateur connu des investisseurs. Mais, en pratique, nous nous autorisons à ne détenir aucune valeur du CAC 40, si nécessaire. Actuellement, plus de 24 % du portefeuille est composé de titres dont la capitalisation est inférieure à 5 milliards d'euros.

Un mot sur la société de gestion Acer Finance…

AD - Créée en 1990, agréée en 1995, reprise par Thomas Louis, son actuel PDG, en juin 2005, il s'agit d'une société de gestion orientée vers le service auprès de clients privés et institutionnels ou encore d'entrepreneurs. Elle gère actuellement environ 450 millions d'euros sous mandat, et accompagne grâce à son département *family office* des familles et des institutions dans leurs allocations patrimoniales globales.

Le fonds est, depuis le début de l'année, en deçà de son indice de référence. Comment expliquer cette sous-performance ?

AD - Il faut pour cela préciser que le CAC 40 (dividendes réinvestis) progresse, depuis le début de l'année, selon un schéma très indiciel en matière de contributions. Par exemple, Total, Schneider, Vinci et l'Oréal, quatre titres qui pèsent, ensemble, plus de 21 % de l'indice CAC 40, contribuent positivement à la progression de l'indice à hauteur de 2,19 %. Quand Airbus, Axa, BNP et Société Générale (16,29 % de l'indice) participent à hauteur de 1,66 % au recul de l'indice. Face à une telle dispersion de performances, et compte tenu d'un contexte, en début d'année, très volatil, les titres que nous avons privilégiés, très solides en 2015, ont fait l'objet de violentes prises de bénéfices. Nous restons toutefois confiants dans notre sélection de valeurs et estimons que leurs cours, une fois leurs résultats publiés, retrouveront des niveaux plus conformes à leur potentiel.

Plus généralement, quelle est aujourd'hui votre analyse sur le marché des actions françaises ?

AD - Le marché est perturbé, au niveau macro-économique, par la valse des matières premières et des devises. Mais les résultats micro-économiques sont au rendez-vous. Les entreprises affichent déjà des bénéfices plus conséquents, et cette embellie pourrait encore bénéficier de bonnes surprises en matière économique : la possible reprise de la consommation dans les pays émergents, et le retour de la croissance en Europe. Deux facteurs qui

(1) Ex Acer Actions

devraient favoriser les sociétés du secteur de la consommation et les entreprises exportatrices.

Quels sont les secteurs que vous privilégiez actuellement, et pourquoi ?

AD - Trois secteurs nous semblent plus particulièrement attractifs : le secteur technologique, en raison des gains de productivité actuellement affichés (+ 15 %) ; les semi-cycliques, qui devraient profiter d'une croissance mondiale probablement meilleure qu'espérée ; et les ressources de base, que nous jouons à travers un tracker « Basis Ressources », une solution idéale pour bénéficier d'une reprise globale du secteur.

Deux ou trois valeurs que vous aimez particulièrement, à saisir aujourd'hui ? Ou, au contraire, des titres qu'il faut absolument éviter ?

AD - Nous avons récemment procédé à un recentrage de notre portefeuille, en en faisant sortir certains titres, soit parce que nos objectifs de cours avaient été atteints - c'est le cas, par exemple, de Cap Gemini, valeur sur laquelle nous avons décidé de prendre nos bénéfices, et de les réallouer sur des titres comme Atos, Altran ou Alten - soit parce que leurs perspectives nous semblaient décevantes. Nous avons ainsi coupé nos positions sur Legrand et Bic, en raison d'une valorisation relativement élevée et d'anticipations insatisfaisantes, et sur Nokia, qui selon nous ne présente plus de dynamique à court terme.

Et les valeurs préférées ?

AD - **Michelin**, pour son leadership technologique, l'amélioration de sa structure de coûts, et son développement sur les marchés émergents ; **Siemens**, lui aussi pour sa capacité à pénétrer les marchés émergents en matière industrielle et notamment d'équipements, mais également d'autres facteurs positifs, tels que les développements potentiels dans l'éolien et les logiciels industriels, ou la restructuration de ses activités non performantes. J'ajoute que sa valorisation reste attractive (price earning de 11, rendement de 4,7 % sur 2016/2017, ...). Nous sommes également positifs sur **Imerys**, le leader mondial des spécialités minérales pour l'industrie, car nous pensons qu'une bonne partie des mauvaises nouvelles sont désormais intégrées dans les cours, et que le groupe va profiter de la reprise en Europe. Nous aimons bien aussi **Rheinmetall**, un groupe industriel allemand organisé autour de deux pôles, la fabrication d'équipements automobiles (53,3 % du chiffre d'affaires) et fabrication d'équipements militaires (46,7 %). La réduction de sa dette devrait en effet lui permettre d'afficher une trésorerie positive, une croissance du chiffre d'affaires d'environ 20 %, et des prévisions de bénéfice net révisées à la hausse. Le groupe va également profiter de la baisse de l'euro et de la reprise de la demande pour les équipements militaires. Enfin, même si le secteur parapétrolier est toujours en souffrance, et que les opérateurs sont obligés de réduire leurs coûts drastiquement pour faire face à un baril inférieur à 55 dollars, nous sommes acheteurs de **Technip**, qui a su réduire ses investissements et ses charges dès 2014.

N'est-ce pas un handicap que d'investir majoritairement sur des valeurs françaises ?

AD - Celles que nous avons en portefeuille réalisent, en consolidé, plus de 75 % de leur chiffre d'affaires hors de France : la question du tropisme économique hexagonal n'est donc pas, en ce qui nous concerne, un sujet d'attention. En revanche, la spécificité de l'actionnariat « à la française » - des investisseurs détachés des intérêts de l'entreprise, et des dirigeants sans implication profonde dans des stratégies de long terme - constitue un vrai risque que nous ne sous-estimons pas...

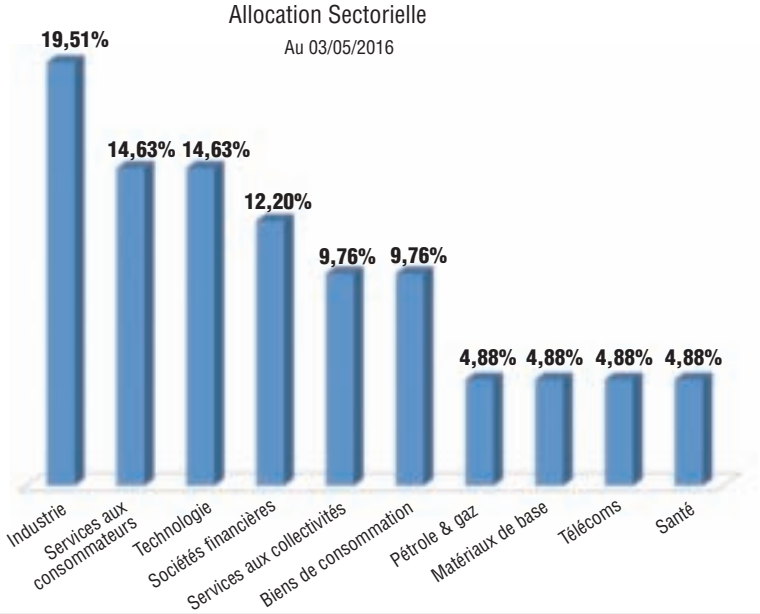
Propos recueillis par Frédéric Tixier

Inter Actions à la loupe

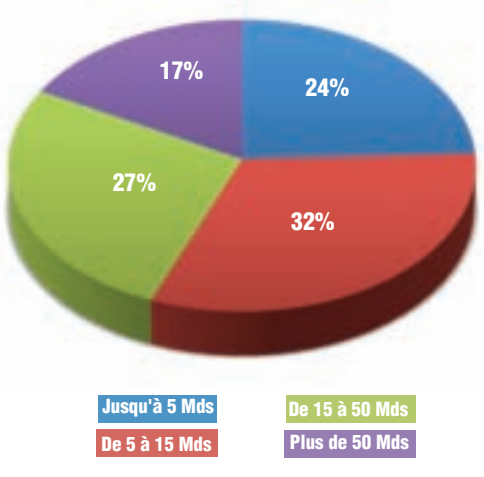
Société de Gestion : Acer Finance - Date de création : 25/05/1994 - Indice de référence : CAC 40 NR (clôture)

Allocation Sectorielle

Au 03/05/2016



Allocation par taille de capitalisation



La « pierre papier », un outil de gestion patrimoniale en plein essor

Les formules collectives d'investissement dans l'immobilier ont le vent en poupe. Foncières cotées en Bourse ou OPCVM dédiés, SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) et, désormais, OPCI (Organisme de Placement Collectif en Immobilier), sont de plus en plus plébiscités par les investisseurs. La raison : des performances ou des rendements encore très confortables en cette période de « disette monétaire ».

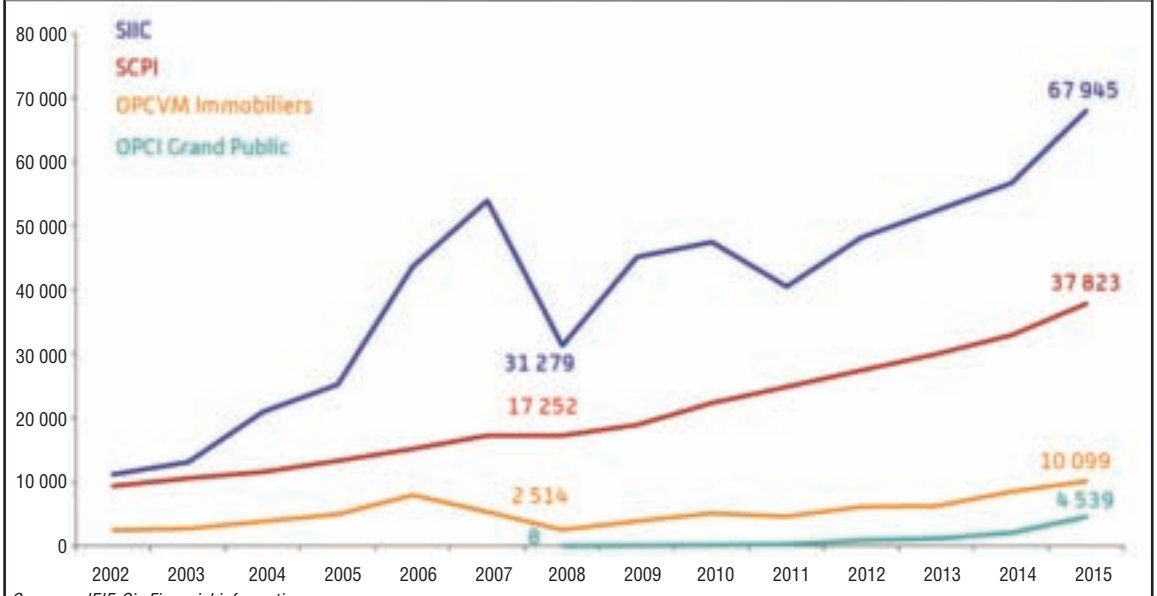
Dossier réalisé par
Frédéric Tixier

Ils ne représentent encore que l'épaisseur du trait sur le grand livre de l'épargne des Français : 120 milliards d'euros à fin 2015, dont 50 environ réellement détenus par les particuliers. Une goutte d'eau donc, comparé à la valeur de l'immobilier physique résidentiel (estimé à plus de 6 000 milliards), ou même de l'assurance vie (1 588,6 milliards à fin mars 2016). Mais une goutte d'eau en pleine phase d'hydratation… Les véhicules collectifs investis dans l'immobilier, souvent désignés sous le terme générique de « pierre papier », connaissent en effet un succès croissant auprès des épargnants, qui s'est encore accéléré l'an dernier. Selon les dernières statistiques de l'IEIF[1], la capitalisation des quatre piliers de la pierre papier – SIIC[2], SCPI, OPCVM immobiliers, et OPCI - a en effet bondi de 20 % entre fin 2014 et fin 2015. Preuve que le secteur est dynamique, et sait s'adapter aux attentes des investisseurs et aux évolutions réglementaires, c'est le petit dernier du tétraptyque de la pierre papier - l'OPCI - qui affiche le taux de croissance de ses encours le plus impressionnant : +122 % ! Cette formule d'investissement à mi-chemin entre la SCPI et l'OPCVM, dont la version grand public a vu le jour en 2008, a collecté l'an dernier près de 2,5 milliards, soit trois fois plus qu'en 2014 et huit fois plus qu'en 2013…

>> Une progression générale des encours

Cette envolée des OPCI ne se fait pas au détriment des formes plus anciennes de la pierre papier. Leurs « grandes sœurs », les SCPI, connaissent elles-aussi un succès grandissant. L'an dernier, elles ont recueilli 4,3 milliards de souscriptions nettes, soit 45,8 % de plus qu'en 2014. Les SIIC affichent également une année record en termes d'appel aux marchés. Les 32 foncières recensées par l'indice Euronext IEIF SIIC France ont émis plus de 11 milliards d'euros de capitaux en 2015 (5,6 en 2014), dont plus de la moitié en obligations et obligations convertibles. Leur capitalisation a progressé de 14 % l'an dernier (mieux que le CAC 40), les cours des plus performantes ayant gagné jusqu'à 70 %, comme la société Bleeker, une foncière qui s'est développée sur le marché des locaux d'activités, bureaux et plateformes logistiques. Quant aux OPCVM dédiés à l'immobilier, eux-mêmes investis majoritairement dans les titres des SIIC françaises et européennes, leur bilan est un peu moins positif. En 2015, ils n'ont collecté

Evolution de la capitalisation des fonds immobiliers destinés aux particuliers depuis 2002 *(en M€)*



Sources : IEIF, Six Financial information

(1) L'Institut de l'Epargne Immobilière et Foncière est depuis plus de 20 ans un organisme d'études et de recherche indépendant. Il fournit des informations, des analyses et des prévisions sur les marchés et les investissements immobiliers en France et en Europe.
(2) Société d'Investissement en Immobilier Cotée

que 577,1 millions, soit 24,3 % de moins qu'en 2014. Mais leur capitalisation, en raison de l'effet marché, a néanmoins progressé de 19 %.

>> Des performances exceptionnelles dans un environnement de taux bas

Cet engouement pour les véhicules de la pierre papier s'explique bien sûr par les performances qu'ils ont délivrées à leurs actionnaires ces dernières années. L'immobilier physique, essentiellement commercial (bureaux, commerces, entrepôts…), dans lequel ils investissent majoritairement, affiche en effet des rendements très largement supérieurs aux placements financiers traditionnels. Les taux servis par les meilleurs actifs immobiliers - actifs *core*, en langage financier - se situent encore aujourd'hui de 2 % à 3 % au-dessus des rendements offerts par les obligations d'Etat européennes, une référence pour les investisseurs institutionnels. Un « spread », comme disent les professionnels, qui permet aux formules collectives investies en immobilier d'afficher elles aussi des rémunérations très au-delà d'une référence de marché, pour les épargnants cette fois, celles des fonds en euros. Les SCPI, par exemple, ont distribué un rendement moyen de 4,85 % à leurs détenteurs l'an dernier. C'est moins qu'en 2014 (5,08 %) ou en 2013 (5,15 %), mais cela reste toujours très confortable, comparé aux supports sans risque de l'assurance vie, crédités d'une performance moyenne, nette de frais, de 2,3 % l'an dernier. Les OPCI, investis à la fois directement en immobilier physique et indirectement en titres de foncières cotées, font également mieux que les fonds en euros : 4,89 % l'an dernier, après 2,25 % en 2014 et 3,88 % en 2013. Ces produits souples et liquides, essentiellement distribués via des contrats d'assurance vie, sont d'ailleurs désormais considérés comme une alternative crédible aux fonds en euros par les compagnies d'assurance, de plus en plus nombreuses à les intégrer au sein de leurs offres. Quant aux SIIC et aux OPCVM immobiliers, dont la performance dépend à la fois de la bonne santé de leurs marchés sous-jacents - l'immobilier commercial physique - et de celle des marchés financiers, ils affichent eux aussi des résultats qui les placent dans le peloton de tête des placements financiers : +12,9 % pour les SIIC en 2015 (après respectivement +16 % et + 12 % en 2014 et en 2013), et +16 % pour les OPCVM (contre +20 % en 2014 et +8,6 % en 2013).

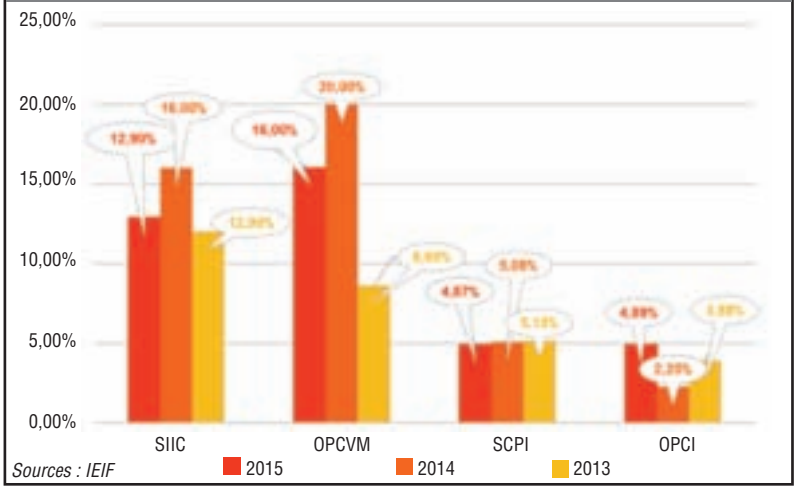
>> Des outils de gestion patrimoniale aux caractéristiques communes

Mais ce n'est pas seulement pour leurs rendements passés et actuels que les épargnants sont aussi friands des supports de la pierre papier : ces produits présentent en effet des avantages intrinsèques qui ont tout pour séduire les investisseurs privés à la recherche d'un placement de moyen long terme. SIIC, OPCVM immobiliers, SCPI ou OPCI offrent en effet le triptyque d'un investissement sécurisant : diversification, délégation, et accessibilité. La mutualisation des risques, autrement dit la diversification des actifs composant les portefeuilles, est une constante commune à toutes ces formules. A l'exception de quelques SCPI, en cours de constitution, ou très spécialisées, ces supports sont en effet investis sur une multitude d'immeubles ou d'actifs immobiliers, le plus souvent situés dans des zones géographiques différentes, ou relevant de catégories sensibles à des facteurs économiques divergents. Le risque de dévalorisation, mais également de perte de revenus, compte tenu de la multitude de locataires, est donc beaucoup plus faible que sur un investissement immobilier physique direct que pourrait réaliser un investisseur particulier. A cette dimension mutualisation s'ajoute évidemment l'attrait d'une délégation à des professionnels de la gestion immobilière. C'est l'assurance d'une meilleure maîtrise des dépenses et de réelles actions de valorisation du patrimoine - rotation, rénovation, … - mais également la possibilité d'accéder à une classe d'actif - l'immobilier d'entreprise - dans laquelle peu de particuliers sont susceptibles d'investir en direct. Et qui rapporte actuellement beaucoup plus, on l'a dit, que l'immobilier résidentiel… L'accessibilité constitue également l'une des caractéristiques de la pierre papier, à l'instar des autres formules de placement collectif. La valeur des parts, pour les SCPI, OPCI et OPCVM, ou des actions, pour les SIIC, est en effet généralement assez faible (jusqu'à quelques milliers d'euros toutefois pour un premier investissement dans une SCPI), ouvrant ces produits à presque toutes les bourses. Enfin, la liquidité, contrairement à certaines idées reçues à l'encontre notamment des SCPI, est elle-aussi au rendez-vous, plus évidente bien sûr pour les titres de foncières cotées. Tous ces avantages, auxquels s'ajoute le tropisme de l'immobilier (la distribution de rendements réguliers), expliquent pourquoi les placements de la pierre papier sont particulièrement adaptés, par exemple, à la préparation de la retraite. Notamment les SCPI qui offrent, en plus, la possibilité d'être financées par emprunt.

>> Risque de surchauffe ?

Ce tableau idyllique doit bien sûr être nuancé. Car le proverbe boursier qui stipule que « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel » s'applique évidemment aussi au secteur de l'immobilier d'entreprise. Or celui-ci est désormais clairement entré dans une phase de tension. Les acteurs de la pierre papier ne sont pas les seuls à investir dans les bureaux, commerces de centre-ville ou centres commerciaux, entrepôts et autres actifs à usage professionnel. Ces marchés qui, on l'a dit, offrent une prime de risque historiquement élevée, attirent les investisseurs du monde entier, institutionnels et autres fonds d'investissement.

Les rendements de la pierre papier

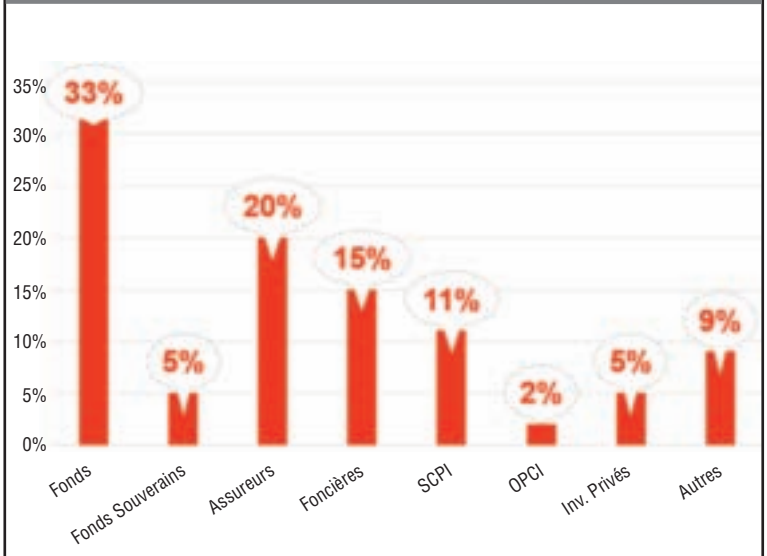


Sources : IEIF

L'an dernier, ce sont au total près de 260 milliards d'euros qui se sont déversés sur les actifs immobiliers européens (16 % de plus qu'en 2014), dont 29 milliards sur le seul marché français (+4 % par rapport à 2014). Un afflux de capitaux qui a pour conséquence de faire monter les prix des immeubles, et plus particulièrement ceux des quartiers d'affaires les plus recherchés, et donc d'entrainer une baisse des rendements, les loyers n'étant pas, eux, orientés à la hausse… Une situation qui inquiète certains observateurs qui craignent notamment les conséquences négatives d'une possible remontée des taux d'intérêt sur le secteur immobilier. Les plus optimistes considèrent que cette hausse, si elle intervenait, serait progressive : elle n'affecterait donc que marginalement la valorisation des actifs immobiliers. Surtout, ils entrevoient une amélioration de la situation des locataires, les entreprises, essentiellement. Le moteur des loyers pourrait donc redémarrer et contrebalancer l'effet taux, contribuant à la stabilisation globale des rendements. Quel que soit le scenario économique qui l'emportera, il faut toutefois s'attendre à ce que les performances des véhicules de la pierre papier soient moins éclatantes au cours des prochaines années. Reste à savoir si elles demeureront supérieures à celles des autres placements…

La pierre papier pèse pour 30% des investissements dans l'immobilier

Répartition par type d'investisseurs - En %, 2015 -



Source : BNP Paribas Real Estate

Les 4 Formules de la pierre papier

Les SIIC – Les Sociétés d'investissement immobilier cotées sont, comme leur nom l'indique, des sociétés foncières cotées en Bourse. Le statut SIIC a été introduit en France en 2003, et remanié à plusieurs reprises. Il s'inspire du statut anglo-saxon REIT (Real Estate Investment Trust). Comme toutes les foncières, l'objectif des SIIC est d'acquérir et de gérer un patrimoine immobilier. Et, bien entendu, de le faire fructifier. Une activité qui leur procure des revenus (les loyers encaissés), mais aussi, le cas échéant, des plus-values générées lors de la revente d'une partie de leur patrimoine. Ces produits, déduction faite des charges de fonctionnement, sont distribués aux actionnaires sous forme de dividendes. Mais la particularité des SIIC, c'est leur régime d'imposition. Elles jouissent en effet de la transparence fiscale : les dividendes sont imposés directement chez l'actionnaire, sans passer par la case impôt sur les sociétés, dont les SIIC sont exonérées. En contrepartie de cet avantage - qui les a exclus du PEA depuis septembre 2011 - les SIIC ont l'obligation de distribuer au moins 85 % de leurs revenus locatifs, et 50 % de leurs plus-values de cessions. Ce qui explique pourquoi les actions de foncières sont, en général, championnes du rendement… Une rentabilité qu'elles peuvent encore doper grâce à l'effet de levier de l'endettement. A la différence d'autres formules de la pierre papier, les foncières financent une grande partie de leurs investissements par de l'emprunt. A fin 2015, leurs dettes représentaient, en moyenne, un peu plus de 43% de leurs actifs. Un avantage en période de taux bas : les SIIC se refinancent actuellement sur les marchés obligataires à des taux souvent inférieurs à 2 %...

Les OPCVM immobiliers – Il s'agit tout simplement des fonds communs de placement qui investissent majoritairement dans des titres immobiliers cotés en Bourse. Leur actif est essentiellement composé de foncières françaises ou européennes, parfois internationales. Certains de ces fonds sont eux-mêmes cotés en Bourse (les ETF). L'IEIF recensait au total 50 OPCVM immobiliers au 31 mars dernier.

Les SCPI – Les Sociétés Civiles de Placement dans l'Immobilier ont vu le jour au début des années 1970. Il s'agit en fait, pour faire simple, de SCI (Société Civile Immobilière) pouvant faire appel public à l'épargne, et contrôlées de ce fait par l'AMF. Leur objet, comme les SIIC, est d'acquérir et de gérer un patrimoine immobilier « physique ». A la différence de ces dernières, elles utilisent moins, en moyenne, l'effet de levier du crédit. Leur principale source de financement provient donc des capitaux apportés par les souscripteurs. On distingue deux types de SCPI : à capital fixe, ou à capital variable, cette dernière forme juridique étant désormais privilégiée par les sociétés de gestion de SCPI. Dans les SCPI à capital fixe, les souscriptions sont possibles lors des phases d'augmentation de capital, même si un marché secondaire périodique permet d'acheter (et donc de revendre) des parts. Dans les SCPI à capital variable, les entrées/sorties sont théoriquement possibles à tout moment. Les SCPI sont également segmentées en fonction de la nature de leurs actifs (bureaux, commerces, …), sachant qu'une partie (infime) d'entre elles investissent dans l'immobilier résidentiel (dont les SCPI fiscales). Le gros « défaut » des SCPI est le niveau de leurs commissions de souscription (de l'ordre de 10 %), que leurs promoteurs justifient en rappelant qu'elles correspondent, peu ou prou, aux droits d'enregistrement et aux frais de transaction immobiliers. Leur fiscalité peut aussi être un handicap car, en vertu de la transparence fiscale dont elles bénéficient, les revenus versés par les SCPI sont taxés comme des loyers.

Les OPCI – Les Organismes de Placements Collectifs en Immobilier sont de création plus récente, leur version grand public datant de 2008. Il s'agit, toute proportion gardée, de SCPI « opcvmisées ». Leur forme juridique est en effet proche de celle des OPCVM, et leur fiscalité suit celle des revenus de capitaux mobiliers (ou celle de l'assurance vie s'ils sont logés dans cette enveloppe). Destinés à être plus « liquides » que les SCPI -via notamment un système de souscriptions/rachat comme celui des OPCVM-, les OPCI ne sont pas exclusivement investis en immobilier physique. Si les actifs immobiliers représentent de 60 % à 90 % de leurs portefeuilles, cette poche non cotée doit simplement être supérieure à 51 % de l'encours. Le reste est constitué d'immobilier coté, et de placements de type monétaire (au moins 10 %) pour assurer la liquidité du produit.

« Liquidité, volatilité, flexibilité » nouvelle devise de la République Financière

A l'image de la République Française, les marchés financiers se sont dotés d'une devise qui s'impose dans le paysage de 2016. La liquidité, une vertu cardinale des actions comme des obligations. La volatilité qui est désormais consubstantielle de la vie des marchés. Enfin, le nouveau paradigme de la gestion : la flexibilité. L'alpha et l'oméga des gérants d'actifs inquiets et des investisseurs averses au risque des actions[1].

Gérard Ampeau
Directeur des programmes

>> Liquidité

C'est la possibilité de vendre n'importe quelle quantité d'actions, très rapidement, sans dégradation de leur prix. Tout en bénéficiant de la résilience du carnet d'ordres. Lors de l'arrivée d'un grand nombre d'ordres de vente, le carnet se vide des ordres d'achat. La résilience c'est la capacité du carnet d'ordres à se régénérer. C'est-à-dire à retrouver sa physionomie d'avant l'arrivée des ordres de vente.

Apprécier la liquidité de marché

La recherche universitaire a dégagé quatre dimensions qui permettent d'apprécier la liquidité de marché :

- la profondeur du marché (possibilité d'effectuer des transactions de grande taille sans entraîner de modification substantielle du prix),
- l'étroitesse de la fourchette (écart de cours entre le premier vendeur et le premier acheteur),
- l'immédiateté (rapidité d'exécution),
- la résilience (retour des prix après un épisode de turbulence).

Les taux directeurs n'ont jamais été aussi durablement bas. Pour susciter le retour de la croissance économique et lutter contre les tendances déflationnistes, les banques centrales européennes utilisent des outils non-conventionnels afin de tenter de favoriser la reprise de leurs économies. En résulte une situation exceptionnelle : des politiques nouvelles d'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing, QE) et de taux bas. Des politiques d'une durée et d'une ampleur inédites.

Le QE de la BCE Fait suite à celui de la Fed

Le QE est un plan de création monétaire : la banque centrale transfère du cash aux détenteurs de titres financiers en contrepartie des acquisitions de leurs titres sur le marché. Ce cash augmente la masse monétaire et en théorie devrait faire monter les prix à la consommation (les prix sont supposés être proportionnels à la masse monétaire).
Les investisseurs institutionnels qui ont vendu leurs obligations à la BCE reçoivent du cash et le réinvestissent dans l'économie réelle. Ils souscrivent à des augmentations de capital, à des émissions de dette obligataire...
Le QE a une conséquence secondaire. Il augmente les prix des actifs financiers. Directement, car les achats de la banque centrale exercent une pression haussière sur les titres, en particulier les obligations d'Etat. Indirectement, car les institutionnels achètent des titres avec les liquidités qui leur ont été transférées.
Aux Etats-Unis, le QE a été un moteur important de la hausse des marchés d'actions. Depuis 2009, le bilan de la Fed est ainsi passé de 5 % à 25 % du PIB américain tandis que le cours de l'indice S&P a triplé dans la même période.
La hausse des cours contribue à l'essor des opérations de fusion-acquisition et au redéploiement industriel des firmes. Le QE soutient l'activité et les résultats des grandes entreprises.

(1) « Nous avons vu nos clients fortement privilégier les obligations et les fonds mixtes. » et montrer « une grande réticence à investir dans les actions ». déclarait Edouard Carmignac dans L'Echos du 30 avril 2016.

Avec ces politiques menées par la BCE et d'autres banques centrales, on a souvent l'impression qu'il y a beaucoup de liquidités qui peuvent irriguer les marchés financiers. En réalité on se trompe, car on confond deux notions : la « liquidité monétaire » et la « liquidité des marchés financiers ».
La liquidité monétaire[1] fait référence à la quantité d'actifs totalement liquides circulant dans l'économie. On peut la rapprocher de deux autres concepts de liquidité : la liquidité de financement, qui désigne la facilité avec laquelle les agents économiques peuvent obtenir un financement externe. Et aussi la liquidité bancaire, qui reflète la capacité d'une banque à honorer ses engagements immédiats.

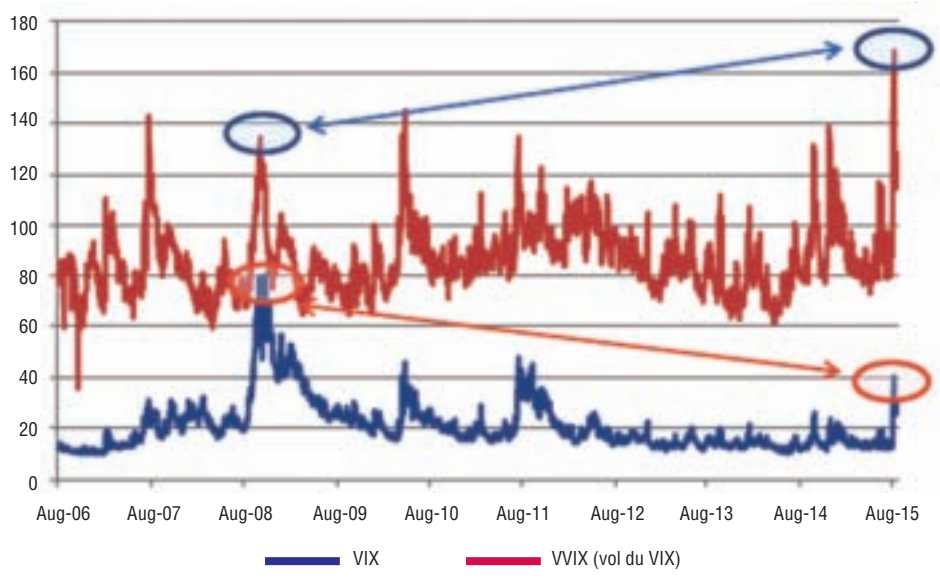
Quand la liquidité disparaît, les cours trinquent[2]
Ce phénomène trouve des illustrations de plus en plus fréquentes. Deux exemples qui ont marqué les actionnaires : **Renault le 14 janvier 2016 et Alcatel en 1998.**
Au début de l'année, l'action Renault a chuté de près de 23 % en séance après qu'un syndicat a indiqué que des perquisitions de la Direction de la répression et des fraudes avaient eu lieu dans différents centres techniques et au siège du groupe, à la suite de l'affaire des fraudes qui touche son concurrent Volkswagen.
Plusieurs dispositifs permettent d'éviter qu'un événement puisse entraîner une forte variation de cours pour des raisons non économiques. Ce sont des mécanismes de coupe-circuits qui permettent à la Bourse de procéder à une réservation du cours. C'est-à-dire qu'elle arrête la cotation pendant quelques minutes. Il y a réservation du cours en cas de hausse ou de baisse d'au moins 10 %. Les cotations s'interrompent automatiquement et ne reprennent qu'après analyse de la situation par le service de surveillance des marchés d'Euronext. L'information diffusée permet généralement de recevoir des ordres en sens inverse qui facilitent la reprise de la cotation. Déjà en 1998 Alcatel avait dévissé de 38 % en une seule séance sur un simple avertissement sur les résultats…

Une illusion de liquidité
Au final, l'état général des marchés est tel que la Banque des Règlements Internationaux (BRI - la banque centrale des banques centrales) évoque désormais une « illusion de liquidité[3]» : « *le risque d'une illusion de liquidité se renforce : la liquidité du marché semble abondante en temps normal, mais s'évapore rapidement dès que des tensions apparaissent sur le marché* ».
C'est à ce moment-là que les indices de la peur entrent en scène.

>> Volatilité

Prenons pour exemple le **krach de la Bourse chinoise du 24 août 2015**. Ce jour-là, en l'absence de toute nouvelle économique, les marchés ont enregistré un choc de volatilité (mesuré par l'évolution du VIX) d'une magnitude comparable à celui causé par la crise grecque, et seulement dépassée par le choc induit par la faillite de Lehman.
Surtout, la volatilité implicite du VIX (ou VVIX), qui mesure la difficulté du marché à proposer des couvertures contre le risque de volatilité, a atteint le 24 août des niveaux inconnus jusque-là !

Le « choc chinois » du 24 août 2015, une volatilité implicite qui explose



Source : SG Research, Bloomberg

(1) L'Enjeu de la Liquidité de marché : prendre la pleine mesure des évolutions en cours et agir en conséquence » Document de réflexion de l'Association française des marchés financiers 25 octobre 2015
(2) L'Enjeu de la Liquidité de marché : prendre la pleine mesure des évolutions en cours et agir en conséquence » Document de réflexion de l'Association française des marchés financiers 25 octobre 2015
(3) BRI, Banque des Règlements Internationaux Rapport annuel 2015 juin 2015

La leçon de l'Ecole de la Bourse

L'indice CAC 40 a également son indice de volatilité : le VCAC. Vous pouvez le trouver sur le site d'Euronext dans le répertoire des indices. Il n'est pas inutile de l'étudier de temps à autre et, surtout de le comparer à l'indice CAC 40 lui-même. Nous l'avons fait pour vous dans le graphique ci-dessus.

Nous y avons mis en valeur quatre dates de très forte volatilité (proche de 40 et plus), la plus élevée à ce jour étant celle du 12 septembre 2011 en pleine crise des dettes souveraines. Ce jour-là, l'indice a connu une amplitude de – 5,2 % entre la clôture de la veille et le plus bas de la séance. Mais le record a été incontestablement battu le 24 août dernier avec une amplitude proche de 9 %. Aujourd'hui, à un peu moins de 25, l'indice de volatilité du CAC 40 est loin de ses niveaux alarmants de février. Mais il n'a pas retrouvé cette zone de confort (moins de 20) qui a été la sienne entre l'automne 2013 et le printemps 2015. Prudence, donc.

>> Flexibilité

Le fournisseur de données Quantalys[4], éditeur d'un « Observatoire de la gestion flexible » à l'échelle européenne, constate d'année en année une progression des souscriptions par les investisseurs institutionnels – les zinzins - de fonds flexibles. La gestion flexible recouvre des approches multiples et hétérogènes et a bénéficié du succès considérable du fonds Carmignac Patrimoine, tant en termes de performance que de collecte.

Tous les investisseurs cherchent une réponse à la forte volatilité des marchés. Il existe une demande des clients institutionnels pour les solutions d'investissement en actions assorties de l'achat d'une protection à la baisse. Chacun cherche à protéger son portefeuille contre les risques extrêmes. Cela explique le succès remporté par la gestion flexible après des épargnants individuels.

Les risques de la gestion flexible c'est d'augmenter considérablement les épisodes de krach des actions. Car lorsque les gérants ont souscrit des assurances (acheté des options de ventes appelées PUT), ils les exercent dans la baisse. Et ainsi augmentent la chute des marchés actions.

Définition

La gestion flexible est une méthode de gestion dans laquelle l'allocation entre les classes d'actifs (actions, obligations, devises…) est variable dans le temps afin de s'adapter aux évolutions de marché. Le but est d'éviter d'exposer un portefeuille à un krach des actions par exemple. Pouvoir faire varier le curseur de l'investissement en actions de 0 % à 100 % en fonction de ses convictions. Pouvoir revenir vers le marché obligataire ou monétaire en période de baisse des marchés actions pour réduire les risques de pertes en capital. Voilà quelques exemples d'uti-lisation de la gestion flexible.

[4]http://www.quantalys.com/ACTU/11/583/article_Observatoire_etude_au_31_mars_2016.aspx

Phénix 2014, le club qui met la compétition au cœur de *ses* activités.

Ce club est géré d'une manière originale : en plus des lignes choisies collectivement après délibération, chaque membre est responsable d'une valeur de son choix. Avec pour gros avantage un certain investissement personnel dans la performance du titre et la gestion du club.

Daniel Léonard

Président du club

Daniel Léonard, vous êtes président du club. Dites-nous comment cela a commencé.

Daniel Léonard – J'étais président d'un autre club d'investissement avant celui-ci. J'avais envie de poursuivre l'expérience pour mettre en pratique tout le savoir que nous avions accumulé et tirer profit des erreurs commises au sein du premier. Cela dit, malgré ces erreurs, ça a été tout de même une bonne expérience, pleine d'enseignements pour tous les membres qui ont tissé de bons liens entre eux. D'ailleurs, cinq des dix membres de Phénix 2014 viennent de ce précédent club. Il s'agit d'une renaissance en quelque sorte et c'est cela qui a inspiré notre choix de nom. Le trésorier , Christian Carré, et le secrétaire, Michel Nico, sont également tous les deux des anciens membres.

Votre façon de gérer ce club a l'air assez originale. Pourquoi l'avoir choisie et en quoi consiste-t-elle ?

DL – Au cours de la vie du club précédent, j'ai constaté que l'implication de certains membres diminuait avec le temps, ainsi que leur assiduité aux réunions. Cela venait de la frustration que certains ressentaient à ne voir jamais leurs propositions d'investissement retenues. L'idée m'est alors venue de proposer à chacun des membres de Phénix 2014 de choisir une ligne au démarrage, d'y investir 1 000 euros et d'en être responsable pendant toute la durée du club. Si un membre décide de vendre sa ligne, il reste responsable de la gestion de sa trésorerie. Nous tenons donc compte de la performance individuelle de chaque membre comparée aux résultats globaux du club. C'est devenu une sorte de compétition dans une très bonne ambiance. Cependant, nous partageons les plus-values de chaque ligne, individuelle ou collective, de façon équitable et la partie individuelle disparaitra à la clôture du club pour être divisée entre ses membres.

Comment faites-vous en pratique ?

DL – Nous nous réunissons deux fois par mois. Nous commençons chaque réunion par un point général sur l'évolution du portefeuille. Les discussions s'engagent ensuite sur les lignes individuelles et collectives. Pour la partie individuelle, les membres présentent l'actualité de leur valeur, les raisons pour lesquelles ils la conservent ou la vendent. Si une transaction a été réalisée sur la ligne, ils expliquent ce qui a motivé leur choix de se porter sur une nouvelle entreprise. Cette partie de la discussion est pratiquement toujours très riche. Les membres ne choisissent pas leurs titres au hasard. Ils s'informent sur les sites des sociétés, par la presse financière et les émissions télévisions spécialisées. Lors de la discussion collective, un tour de table permet de proposer une première sélection de titres. Souvent, nous nous trouvons dans l'impossibilité de choisir un titre à acheter à l'unanimité. Nous résolvons cette difficulté en mettant des alertes sur 3 ou 4 valeurs et nous achetons la première qui touche le prix fixé. Toutefois, nous essayons de ne pas dépasser un certain nombre de lignes.

Donc vous utilisez souvent les alertes ?

DL – Oui, ça nous aide beaucoup face à la difficulté principale qui est de savoir quand agir. Cependant, ce système n'est pas sans faille. Parfois nous n'agissons pas parce que le cours n'a pas atteint le prix d'achat défini mais seulement de très peu. Nous aurions besoin de nous donner un peu plus de marge. Parfois, on se sert d'outils simples d'analyse graphique. On est très attentifs aux gaps qui apparaissent sur les graphiques et on observe les moyennes mobiles à 50 et 200 jours pour essayer de déterminer une tendance. Ces jours-ci, ce n'est pas facile.

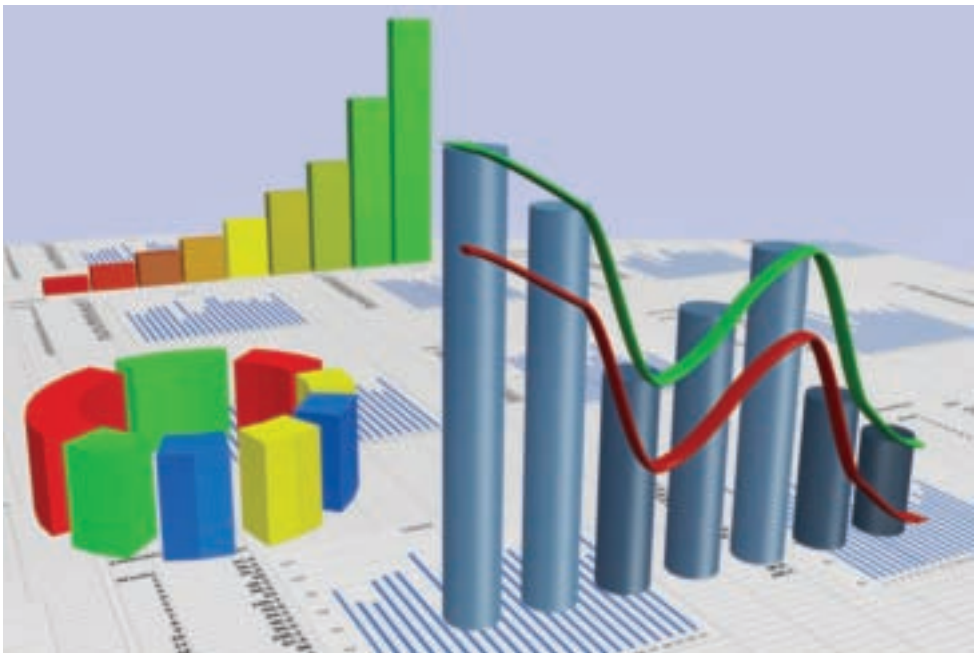
Le club

Nom du club :
PHENIX 2014
Date de création du club :
mars 2014
Président du club :
Daniel Léonard
Nombre d'adhérents : 10
5 hommes et 5 femmes
Dépositaire : Société Générale

La Gestion[1]

Périodicité des réunions :
Les deuxièmes et quatrièmes mardis du mois, à 14h
Versement Initial : 1 000 €
Cotisation mensuelle : 80 €
Valeur du portefeuille :
28 534 €
Nombre de lignes au 26/04/2016 : 16
Performance brute depuis la création en % : - 4.92 %
Meilleurs opérations :
Société Générale (+35 %),
Schneider Electric (+28 %)
Orpea (+24,65 %)
Plus mauvaises opérations :
Maurel Prom
Principales lignes :
Alstom, Vivendi et Eurotunnel

[1]Valeur et performances au 22 avril 2016



Intéressez-vous à l'économie plus généralement ?

DL – Bien sûr ! Tous les trois mois, un conseiller de la Société Générale assiste à une réunion et nous brosse un aperçu général de l'économie et des marchés. Par ailleurs, plusieurs d'entre nous profitent des séances d'information sur l'économie dispensées au sein de l'Amicale Malakoff Médéric (où les réunions du club ont lieu). Plus la lecture de la presse papier et internet évidemment.

Que tirez-vous de votre expérience dans deux clubs d'investissement ?

DL – Eh bien que le collectif marche quand même mieux que l'individuel. Du moins si je ne prends en compte que le critère des performances respectives de nos deux types de gestion : - 5 % et – 10 %. Maintenant, mettre en place une gestion en partie individuelle était une bonne décision. Par exemple, le sentiment de responsabilité de chaque membre pour sa ligne, et ses plus ou moins-values, nous poussent à nous intéresser davantage aux choix et aux apports de chacun compte tenu de leur performance. L'implication individuelle est plus forte et déteint sur les décisions collectives puisqu'il arrive que des lignes individuelles se retrouvent dans le portefeuille collectif. Personnellement, en tant que Président, je n'ai pas eu une très belle performance avec mon choix (Maurel & Prom). Malheureusement, c'est un titre qui a un cours qui fluctue énormément. Pour gagner de l'argent il faudrait pouvoir faire beaucoup de transactions, et je me retrouve freiné par les frais qui s'élèvent rapidement. Mais ça fait partie du jeu ; je ne regrette rien.

Propos recueillis par Jenny McGowan

Assurance-vie : les fonds euro-croissance en quête d'un second souffle

Les pouvoirs publics cherchent à relancer les fonds euro-croissance qui deux ans après leur lacement peinent à trouver leur public.

Stéphane Le Page

Créer un produit financier est judicieux dès lors qu'il répond aux besoins des épargnants et que tout les incite à y souscrire. D'autant plus, lorsqu'il se présente comme l'alternative au placement préféré des Français, le fonds euros dans les contrats d'assurance-vie. La tâche confiée au fonds euro-croissance en 2014 relevait de la mission quasi-impossible. Après une année de commercialisation, force est de constater que le nouveau produit financier n'a toujours pas séduit. C'est la raison pour laquelle les pouvoirs publics se sentent obligés aujourd'hui d'y revenir.

Mi-mars, l'Autorité de contrôle prudentielle et de résolution (ACPR) annonce réfléchir déjà à des aménagements du fonds euro-croissance pour inciter les porteurs d'assurance-vie à délaisser peu à peu les sacro-saints fonds en euros. Dans un communiqué publié le 14 mars, le régulateur du secteur de l'assurance et de la banque envisage différentes mesures, notamment le transfert des plus-values latentes des fonds euros vers les fonds euro-croissance. La Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA) et la Fédération des Associations Indépendantes de Défense des Epargnants pour la Retraite (Faider) semblent satisfaites de la démarche.

>> Surplus de rémunération

Cela suffira-t-il ? Le fonds euro-croissance, recommandation du rapport Berger-Lefebvre de 2013 sur l'épargne financière et sur les besoins de financement de l'économie a obtenu le blanc-seing mi-2014. Les premiers produits ont été lancés à la fin de cette année-là. D'entrée de jeu, il se positionne comme une solution intermédiaire entre les fonds euros et les unités de compte dans l'assurance-vie. Il garantit le capital investi, comme les premiers, mais au terme du contrat, et en partie ou en totalité, et peut amener un surplus de rémunération en prenant des risques sur les marchés à l'image des seconds, à condition de consentir un blocage du capital pendant au moins huit ans.

Au bout de la première saison, le constat est sans appel. Le produit nouveau n'a pas rencontré son public, tant épargnants qu'assureurs. Sur les 135,3 milliards d'euros collectés en 2015 sur l'assurance-vie, seuls 773 millions d'euros sont venus garnir les fonds euro-croissance, portant leurs encours à 1,8 milliard. Rien à voir avec les ambitions qui prédestinaient à l'élaboration de ces fonds. Avec les contrats vie-génération, autre innovation de 2014, ils devaient apporter à moyen terme 50 milliards à l'économie et résoudre pour partie les problèmes de financement des PME et ETI.

Plusieurs raisons expliquent cependant un tel échec. Ce troisième pilier de l'assurance-vie illustre des paradoxes. Dans la pratique, les Français gardent leurs contrats d'assurance-vie en moyenne douze ans. Mais, ils savent qu'ils peuvent y puiser à tout moment. Du coup, la garantie à terme, entre 8 et 40 ans, proposée par les compagnies d'assurance pour les fonds euro-croissance, devient une contrainte. Les épargnants sont très attachés à cette garantie permanente du capital offerte par les fonds en euros.

>> Impact de la baisse des taux

Pour les assureurs, cela oblige à protéger le capital de leurs clients. Et donc, pour remplir cette mission au mieux, à investir dans des obligations d'Etat et d'entreprise. C'est une réalité pour les fonds en euros. Or, l'ACPR a constaté que les organismes engagés à garantir 100 % du capital des épargnants dans le cadre d'un fonds euro-croissance plaçaient 90 % des primes sur les obligations, comme dans les fonds en euros.

Depuis plusieurs années, les rendements de ces derniers décroissent en raison de la baisse des taux d'intérêt. Les assureurs investissent les nouvelles primes sur des nouvelles émissions obligataires qui rapportent de moins en moins, - moins de 0,5 % pour l'emprunt d'Etat français à 10 ans -, et réinvestissent le produit des obligations arrivées à échéance et dont les taux étaient plus élevés. Selon l'ACPR, ces opérations ont représenté respectivement 10,4 milliards et plus de 60 milliards en 2015. Ces réinvestissements dans des produits moins rémunérateurs diluent la performance des fonds.

En 2015, leurs rendements sont ressortis en moyenne à 2,25 % contre 2,50 %, un an plus tôt, et 2,80 % en 2013. Pourtant, même aspirée à la baisse, cette rentabilité séduit toujours les épargnants peu enclins à prendre des risques, car elle est supérieure au taux

du Livret A (0,75%) et ce, même après fiscalité, et couvre encore largement l'inflation, qui se situait en France à 0,2 % en 2015.
Les organismes ont modifié leur gestion financière, en allant chercher des rendements plus élevés sur des obligations à plus long terme ou alors sur des titres de taux dits à haut de rendement. Mais pour cela, ils prennent plus de risque. Et doivent dès lors composer avec des contraintes prudentielles, issues de la directive Solvabilité II, et immobiliser des fonds propres en face des risques pris. D'où la faible présence des actions dans les contrats en euros.
La solution était alors de pousser les épargnants à investir dans des contrats multi-supports, avec des fonds diversifiés en actions, en obligations… Mais sans garantie de retrouver la mise de départ. Par conséquent, seules 20 % des nouvelles souscriptions sont orientées vers les unités de compte : 27,1 milliards d'euros sur les 135,3 milliards d'euros collectés en 2015.

>> Des performances bien plus significatives

Coincés entre les contraintes réglementaires, les taux bas et l'aversion aux risques des épargnants, les assureurs cherchaient une troisième voie. Les pouvoirs publics leur ont donc concocté le fonds euro-croissance. Or, aujourd'hui, peu d'entre eux ont tenté l'aventure : Cardif (BNP Paribas), AG2R La Mondiale, Predica (Crédit Agricole), Generali…. Au bout du premier millésime, les taux de leur fonds euro-croissance pousseraient toutefois à l'optimisme. Plus de 5 % dès lors que la garantie porte sur 100 % du capital. Et plus encore, si la garantie est moindre, puisqu'elle offre plus de souplesse aux assureurs dans leur gestion financière. *« Le concept nous parle, certifie Julien Fleuret, responsable du département financier de Haussmann Patrimoine, cabinet de conseil en gestion de patrimoine. Nous aimerions amener nos clients sur d'autres produits que le fonds en euros. Aujourd'hui, les fonds euros dynamiques sont cependant plus lisibles que les fonds euro-croissance, car ils gardent une liquidité quotidienne et l'allocation de leur partie diversifiée, généralement investie au travers de fonds flexible, est connue. »*
Seulement, les clients aiment la simplicité. Ce qui ne rejaillit pas à la première lecture d'un fonds euro-croissance, même si les organismes remplissent leur devoir d'information vis-à-vis des épargnants. En 2013, la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) et l'institut Ipsos avaient réalisé une enquête intitulée « les Français, l'épargne et l'assurance-vie ». Il en était ressorti que les Français sont attachés à cette simplicité de l'assurance vie : 69 % des détenteurs envisageraient d'épargner moins sur leurs contrats d'assurance vie, voire de retirer de l'argent de ce support d'épargne, si l'utilisation de l'assurance vie devenait plus complexe. A méditer pour les fonds euro-croissance. L'expérience a aussi montré que les incitations, en premier lieu fiscales, avaient plus de chances de décider les épargnants dans l'orientation de leurs investissements. Enfin, la chance des fonds euro-croissance passera sûrement par une nouvelle baisse des rendements des fonds en euros.

Investir autrement

Les particularités du fonds euro-croissance

- L'épargnant et l'assureur déterminent le niveau de la garantie du capital, de 0 à 100 %. Moins il est élevé, plus l'organisme aura de la souplesse pour investir sur des placements plus risqués dans le but d'accroître la performance du fonds.
- La garantie est assurée à terme, entre 8 ans et 40 ans, et non en permanence comme dans le cas du fonds en euros.
- Les provisions de l'assureur :
  - La provision mathématique, comme dans les fonds euros, assure la garantie en capital à terme
  - La provision de diversification alimentée par la partie des primes non attribuées à la provision mathématique est destinée à doper la performance du fonds et donc à être investie dans des actifs diversifiés, actions, titres de dettes non cotées….
  - La provision collective de diversification différée, facultative, permet de lisser la performance pour l'assureur et de la restituer aux assurés par la suite.

Les oubliés du Festival de Cannes

Pour sa 69ème édition, le Festival International du Film de Cannes, autrement dit la grand-messe médiatique, commerciale et artistique du cinéma mondial, a sorti l'artillerie lourde.

Valerie Boas

Même si Canal + a sérieusement revu à la baisse sa participation sous l'impulsion de son nouvel actionnaire, Vincent Bolloré, en envoyant 50 personnes sur la Croisette au lieu de 750 (aux dires de ce dernier), plus de 4 000 journalistes feront tout de même le déplacement et l'on pressent que l'ambiance sera une fois de plus à la fête. En effet, le cinéma mondial se porte plutôt bien, dopé à la fois par la Chine, qui se dote résolument d'une industrie cinématographique solide et par la reprise économique américaine. Spectateurs et médias devraient en avoir pour leur argent : côté stars on verra comme tous les ans du beau linge fouler le tapis rouge– Julia Roberts et George Clooney, réunis dans un film de Jodie Foster, présenté hors compétition mais aussi Marion Cotillard, Juliette Binoche, Kirsten Stewart, Javier Bardem, Jean Reno, Et du côté des réalisateurs, on ne sera pas en reste puisque Pedro Almodovar, Woody Allen, Ken Loach ou encore Paul Verhoeven sont annoncés pour défendre leurs derniers opus respectifs. On sent aussi que le jury, emmené par George Miller, le réalisateur de Mad Max, ne va pas avoir une tâche facile pour choisir entre vingt-et-un films en compétition officielle et dix-huit autres dans la section parallèle, plus innovante, « Un certain regard ».

Il n'est donc pas exclu non plus que la pression monte dans le jury car l'âge désormais respectable du festival permet de prendre un peu de recul. Bien sûr, en quasiment soixante-dix ans d'existence (et soixante-neuf éditions puisque le Festival ne s'est tenu ni en 1948 ni en 1950), le jury s'est parfois trompé tant la tâche est rude. Comment aurait-il pu en être autrement ? Examinons donc ses choix de dix ans en dix ans, depuis sa première édition en 1946.

Bogart prend sa revanche

Dès son édition inaugurale, le jury a dû faire face à de graves cas de conscience tant la qualité des films présentés a toujours été au rendez-vous. Les jurés ont eu la terrible mission de choisir entre *La Bataille du rail*, de René Clément, *la Symphonie Pastorale* de Jean Delannoy et *Rome, Ville Ouverte*, de Roberto Rossellini. Ces trois classiques ont été couronnés mais ce fut au détriment d'un autre, non moins immense : *Gilda* de King Vidor avec l'inoubliable Rita Hayworth. Ce qui n'empêcha d'ailleurs pas le film de faire une carrière mondiale, à la longévité exceptionnelle et de permettre à son interprète féminine de mettre le feu à l'imagination de générations de cinéphiles du bout de ses longs gants en soie.

Dix ans plus tard, en 1956, c'est *Plus dure sera la chute*, de Mark Robson avec Humphrey Bogart qui repart bredouille, victime collatérale de la Palme d'or attribuée à Louis Malle et à Jacques-Yves Cousteau tous les deux réalisateurs d'un inoubliable film, *Le Monde du Silence. Le Mystère Picasso*, de Clouzot, rafle lui le Grand Prix. Bogart se vengera en faisant de son seul film non-policier (il joue un entraîneur de boxe) un énorme succès public des deux côtés de l'Atlantique.

En 1966, le jury du Festival inaugure une formule qu'il réutilisera par la suite en distinguant deux films ex-aequo : d'abord *Un homme et une femme* d'un réalisateur tout jeune et parfaitement inconnu, Claude Lelouch. Sans doute pour faire bonne mesure et, peut-être aussi un peu, diront les

mauvaises langues, pour faire plaisir à son italienne et flamboyante présidente, Sophia Loren, le jury attribue également la Palme d'Or à *Ces messieurs dames*, une comédie grinçante du maestro confirmé Pietro Germi, digne héritière de la tradition transalpine du film à sketches. Du coup, le chef-d'œuvre de Jacques Rivette, *Suzanne Simonin, la religieuse de Diderot*, est éclipsé. Quant à Volker Schloendorff et son excellent film, *les Désarrois de l'élève Törless*, il doit se contenter du Prix de la critique internationale, attribué par des journalistes mais non par le jury.

Losey, Jarmusch et Polanski écartés

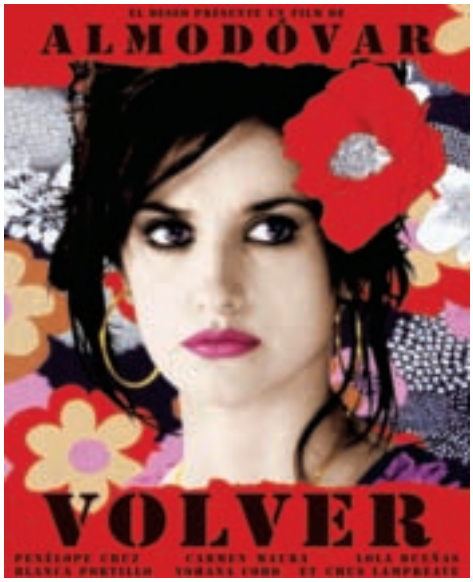
Autres temps, autres mœurs. 1976 voit la consécration d'artistes autrement plus subversifs : mai 1968, qui obligea le festival à s'interrompre, est passé par là. C'est le duo américain formé par Martin Scorsese et Robert De Niro, aujourd'hui mythique, qui remporte la Palme d'Or avec *Taxi Driver*. Un choix hardi que les jury, présidé par le sulfureux Tenessee Williams, assume totalement. Choix judicieux avec le recul : certaines scènes marqueront l'histoire du 7ème art : dites : « Are you talking to me ?» à un étudiant en cinéma et vous verrez. Mais, peut-être à cause de l'absence de jurés français (si l'on excepte la britannique Charlotte Rampling et le grec Costa-Gavras), les films français, cette année-là font chou blanc et c'est assez injuste puisque deux réalisateurs étrangers portaient avec brio les couleurs tricolores : Joseph Losey avec *Monsieur Klein* et Roman Polanski avec *Le Locataire*. Deux films majeurs menés de main de maître par deux réalisateurs très différents qui allaient remporter des succès publics et critiques et surtout passer eux aussi, avec succès, l'épreuve du temps.

En 1986, un film emballe critiques et spectateurs : *Down by law*, du jeune Jim Jarmusch avec John Lurie, Tom Waits et Roberto Benigni. Malgré tout, le jury fait le choix discutable du très beau mais très académique *Mission* de Roland Joffé, avec, une nouvelle fois, Robert De Niro. Magnifiquement filmé mais un tantinet indigeste, le film ne réussit pas son ancrage dans la réalité de son époque, et manque un peu sa cible, se soldant par un relatif échec commercial.

Une Marie-Antoinette rock'n'roll

En 1996, c'est un film anglais doux-amer, *Secrets et mensonges*, qui rentre palmé. Expert dans l'art de brouiller les genres, le réalisateur Mike Leign signe un film iconoclaste, qui n'hésite pas à briser les tabous de l'adultère, des grossesses adolescentes et du racisme dans le même plan. Le film dame le pion au très puissant *Breaking The Waves*, de Lars von Trier, qui remporte pourtant le Grand Prix du Jury. Les deux films ont fait la carrière qu'ils méritaient, illustrant le dynamisme du cinéma européen des années 1990.

En 2006, c'est un habitué du festival, Ken Loach, qui décroche la récompense suprême pour *Le vent se lève*, un film assez noir consacré à la guerre d'indépendance irlandaise. Un beau film d'un grand réalisateur, sincère et inspiré. Mais là encore, on peine à voir le lien avec l'actualité. Or, cette année-là, les occasions de distinguer des pépites ne manquaient pas : *Marie-Antoinette* de Sofia Coppola, revisitait l'Histoire de France à la sauce rock'n'roll. *Babel* consacrait un curieux trio formé de Cate Blanchett, Brad Pitt et Alejandro Inarritu, lequel marquait on entrée dans la cour des plus grands, *Volver* d'Almodovar chantait une ode brillante à la féminité tandis qu'*Une jeunesse chinoise*, de Lou Ye, levait une partie du voile sur la Chine post-maoiste.



On entrait dans l'ère du cinéma mondialisé, qui se poursuit en 2016 avec par exemple *The last face*, de Sean Penn, qui réunit Charlize Theron, Javier Bardem et Adèle Exarchopoulos. Un film iranien, un autre coréen, un philippin, un canadien, un roumain… La géographie du cinéma a changé elle aussi en soixante-dix ans. Cela ne rendra pas la tâche du jury plus facile. Et le risque de créer des « oubliés » n'a jamais été aussi grand.

Colloque ANSA sur l'actionnariat en France

L'Association nationale des sociétés par actions, en partenariat avec la F2iC, organise mi-juin un grand colloque sur l'actionnariat en France : « Agissons d'urgence pour la croissance ». L'enjeu est à ce point de taille qu'Emmanuel Macron a accepté de contribuer au débat.

Baisse spectaculaire du nombre d'actionnaires individuels, progression sensible des investisseurs étrangers et non européens au détriment des institutionnels français dans le capital de nos entreprises, faiblesse du capitalisme national… Autant de sujets souvent évoqués, rarement bien traités et, surtout, mal compris par une opinion publique plus confrontée à la caricature qu'aux faits. C'est pour pallier cette carence que l'ANSA et ses partenaires ont décidé d'organiser une matinée de débats le 14 juin au Palais Brongniart afin « de souligner auprès des pouvoirs publics, des parlementaires et des leaders d'opinion, à moins d'un an d'échéances électorales majeures, l'importance d'un renouveau de l'actionnariat en France, sous toutes ses formes, pour le développement à long terme de nos entreprises et donc de notre pays, sujet au cœur des préoccupations de tous, et en premier lieu des acteurs de l'économie française ».

Interviendront notamment à ce colloque le Ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique, Emmanuel Macron, et le Président de la commission des finances de l'Assemblée nationale, Gilles Carrez. Les débats seront organisés autour de deux thèmes :

- Comment transformer les Français, champions de l'épargne, en champions de l'actionnariat ?
- Comment orienter les investissements des professionnels vers les actions ?

Lors de la préparation de cette manifestation, l'ANSA et ses partenaires ont élaboré un rapport dont un résumé sera remis aux participants ainsi que des propositions fiscales et réglementaires destinées à alimenter le débat public à onze mois des élections présidentielles.

L'événement sera clôturé par la remise du prix « Les Palmes d'or des jeunes actionnaires » de l'EDHEC et de la F2iC, l'unique prix décerné par un jury étudiant, dont l'objectif est de mesurer le pouvoir d'attraction des sociétés cotées sur un public jeune, éduqué et à fort potentiel. L'EDHEC et la F2iC ont voulu donner la parole aux jeunes actionnaires et futurs actionnaires sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs.

Le nombre de places alloué aux actionnaires individuels étant très limité, nous vous conseillons de vous inscrire au plus vite directement sur le site du colloque :

https://app.digitevent.net/fr/ansa2016

ADHEREZ GRATUITEMENT A LA F2iC

Si vous souhaitez obtenir des informations financières et des outils pédagogiques, communiquez-nous :

Nom : ..... Prénom : .....

Adresse : .....

Code Postal : ..... Ville : .....

Etes-vous déjà membre d'un Club ? ❒ oui ❒ non e-mail : .....

A retourner à la F2iC - 14 place des Reflets - 92054 Paris La Défense cedex - Fax : 01.42.60.10.14

« Les données fournies par ce questionnaire sont conservées dans un fichier propriété de la F2iC et utilisées exclusivement en conformité avec la Loi Informatique et Libertés n°78-17 du 6 janvier 1978. La F2iC vous rappelle que vous disposez d'un droit d'accès, de modification, de rectification ou de suppression des données qui vous concernent (article 34 de la Loi Informatique et Libertés du 6 janvier 1978). Vous êtes susceptible de recevoir des informations concernant des manifestations organisées par la F2iC et/ou ses partenaires. »

AVEC L'APPLI ACTIONNAIRES TENEZ-VOUS INFORMÉ OÙ QUE VOUS SOYEZ

NOUVELLE APPLICATION ACTIONNAIRES SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

COURS DE BOURSE • ACTUALITÉS DU GROUPE
ÉVÉNEMENTS • ESPACE CLUB • LETTRE DE
L'ACTIONNAIRE • RÉSULTATS FINANCIERS

Téléchargez l'application sur Disponible sur App Store et DISPONIBLE SUR Google play

SOCIETE GENERALE

DEVELOPPONS ENSEMBLE
L'ESPRIT D'EQUIPE

Société Générale, S.A. au capital de 1 009 380 011,25 € - Siège social : 29 bd Haussmann 75009 Paris - 552 120 222 RCS Paris. © GettyImages – FFGROUP

RÉSULTATS ANNUELS 2015 DE BNP PARIBAS

Bonne performance

« Avec un résultat net de 6,7 milliards d'euros, BNP Paribas présente **des résultats solides grâce à son modèle intégré et diversifié au service de la clientèle.** Le Groupe réalise une bonne performance opérationnelle avec **des revenus qui progressent dans ses trois pôles** et un coût du risque qui demeure à un niveau modéré. **Le bilan du Groupe est très solide** et la hausse sensible du ratio de « common equity Tier 1 de Bâle 3 plein » à 10,9% témoigne de la bonne génération organique de capital. Le plan 2014-2016 est en bonne voie et le Groupe préparera cette année un nouveau plan pour la période 2017-2020. »

Jean-Laurent Bonnafé,
Administrateur Directeur Général

PRODUIT NET BANCAIRE

42,9 Md€

+ 9,6% / 2014

Revenus des pôles opérationnels : + 9,1%
(+3,5% à périmètre et change constants)

RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION

13,7 Md€

+ 8,2% / 2014

- RBE des pôles opérationnels : + 8,7%
- Frais de gestion des pôles opérationnels : + 9,3%
(+3,2% à périmètre et change constants)

RÉSULTAT NET

6,7 Md€

7,3 Md€ hors éléments exceptionnels : (+7,3%[1] / 2014)

- Coût du risque stable à un niveau modéré : 54 points de base
- Résultat avant impôt : 10,4Md€

Résultat avant impôt des pôles opérationnels : +13,0%

- **Bénéfice net par action : 5,14€**

(1) Hors première contribution au Fonds de Résolution Unique (-181 M€)

BILAN TRÈS SOLIDE

10,9 %

- Ratio CET 1 Bâle 3 plein[2] : 10,9% (+60 pb / 31 décembre 2014)
- Ratio de levier Bâle 3 plein[2] 4,0% (+40 pb / 31 décembre 2014)
- Réserve de liquidité immédiatement disponible : 266 Md€

(2) Ratios tenant compte de l'ensemble de la CRD 4 à 2019 sans disposition transitoire

- Dividende en numéraire proposé à l'Assemblée Générale : 2,31€ soit un taux de distribution de 45% conforme aux objectifs du plan 2014-2016.
- Actif net comptable par action : 70,9€ soit un taux de croissance moyen de 6,5% par an depuis le 31 décembre 2008.

AGENDA 2016

Publication des résultats du 1er trimestre 2016 : **mardi 3 mai 2016**
Assemblée Générale : **jeudi 26 mai 2016**
Publication des résultats du 1er semestre 2016 : **jeudi 28 juillet 2016**

INFOS

Relations actionnaires
01 40 14 63 58
01 55 77 95 54

invest.bnpparibas.com

BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change