

CONVICTIONS

LE MAGAZINE PATRIMONIAL DU GROUPE CYRUS
ÉDITION 2024

N°
56



EDITORIAL

- ◆ Meyer AZOGUI, Président du Groupe Cyrus 3

35 ANS D'HISTOIRE

- ◆ L'évolution du marché des CGP 4
- ◆ Les dates clés du Groupe Cyrus 6
- ◆ Les fondamentaux du patrimoine 8
- ◆ La digitalisation du métier de CGP 10

MARCHÉS FINANCIERS

- ◆ Des actions à ré-actions 12
- ◆ Mieux vaut prêter aux entreprises qu'aux États 14
- ◆ Les produits structurés, des placements à forte valeur ajoutée 18

MARCHÉS IMMOBILIERS

- ◆ Saisir les opportunités immobilières en 2024 20
- ◆ SCPI, l'épreuve des taux 22

MARCHÉ NON COTÉ

- ◆ La démocratisation des actifs non cotés n'en est qu'à ses débuts 26

OFFRES

- ◆ Changements de paradigme : l'assurance-vie s'adapte ! 28
- ◆ Assurance-vie ou contrat de capitalisation ? 30

INTERVIEW CÉSAR MALFI 33

AU CŒUR DE NOS ENGAGEMENTS 34

“Il n’y a de richesse que d’Hommes et de Femmes”

Nous fêtons les 35 ans de Cyrus cette année !

Un anniversaire est l’occasion de se retourner sur son passé, apprécier le présent et préparer le futur.

En ce qui concerne **le passé**, permettez-moi de lui donner exceptionnellement une connotation plus personnelle. Cyrus est l’Aventure professionnelle de ma vie, la seule depuis 35 ans. Partis à 3 en 1989, nous sommes aujourd’hui 400 collaborateurs.

Je souhaite donc commencer par remercier très chaleureusement l’ensemble des Cyruziennes et des Cyruziens, passés et présents pour cette aventure humaine hors du commun. Je tiens également à vous remercier, chers lecteurs, clients et partenaires pour votre confiance et votre fidélité. Vous rendez chaque jour cette entreprise plus forte et plus ancrée dans le paysage de la gestion privée en France.

Durant ces 35 ans (que je n’ai pas vu passer), je me suis nourri de rencontres formidables : des clients inspirants, des collaborateurs et associés de talent, dont pour nombre d’entre eux, Cyrus est la première expérience professionnelle.

Leur dénominateur commun ? L’intégrité, l’engagement, la générosité, le sens de l’intérêt général et surtout une volonté de servir les intérêts de nos clients.

Ce long parcours de vie confirme la pertinence de cette maxime si simple : « Il n’y a de richesse que d’Hommes et de Femmes ». Anciens et nouveaux, jeunes ou plus expérimentés, chacun m’a permis par sa confiance et son exigence, **de trouver ce fragile équilibre entre une ambition affirmée et la préservation de notre modèle qui met l’humain au centre de nos décisions**. Conserver cet esprit « boutique » dans une entreprise où il fait bon vivre, en restant au plus près des attentes de nos clients est notre défi tous les jours renouvelé.

Le présent fait aujourd’hui de Cyrus le leader indépendant de la gestion privée en France avec 20 bureaux en France et 400 collaborateurs au service de plus de 5 000 familles qui nous ont confié plus de 11 milliards d’euros.



Meyer Azogui

Président du Groupe Cyrus

Certes, nous apprécions cette réussite collective, mais cette position de leader nous oblige. Elle nous rappelle également le rôle sociétal et environnemental de toute entreprise aujourd’hui.

C’est ainsi que le Groupe Cyrus reste une entreprise engagée qui veille au partage de la création de valeur sous différentes formes (un salarié sur deux est actionnaire, redistribution de 2% du résultat du groupe à des associations qui œuvrent en faveur de l’éducation et l’enfance, arrondi sur salaire...), à la parité avec 50% de collaboratrices et de managers femmes ou encore à être de plus en plus vigilant sur la politique de réduction de son bilan carbone.

Quant au **futur**, comme nous aimons à le rappeler, une entreprise étant créée pour l’éternité, nous n’en sommes qu’au début de notre Histoire. Notre politique de développement audacieuse nous a permis de doubler notre taille ces 3 dernières années. Pour autant, de nouveaux défis nous attendent dans un environnement de plus en plus complexe et contraint, qui demandent des moyens humains, financiers et technologiques importants. Créer de la valeur pour nos clients en saisissant des opportunités robustes sur toutes les classes d’actifs nécessite une taille critique que nous allons atteindre par notre fusion avec Maison Herez.

Nos valeurs et notre raison d’être restent immuables : faciliter la vie de nos clients et leur apporter plus de sérénité tout en donnant du sens à leur patrimoine.

Nous portons cet engagement depuis 35 ans et nous continuerons à le faire avec autant d’ardeur pour toujours mieux vous accompagner dans la durée.

Cyrus reste un éternel 1er jour.

Bonne lecture

35 ANS D'HISTOIRE AU SERVICE DE NOS CLIENTS ET PARTENAIRES

L'évolution du marché des Conseillers en Gestion de Patrimoine (CGP) au cours des 35 dernières années a été à l'image de l'histoire de Cyrus. La myriade de petits acteurs indépendants qui pratiquaient leur métier de façon très disparate il y a 35 ans n'a eu d'autre choix que de s'adapter à une réglementation toujours plus contraignante et à des clients de plus en plus exigeants.



David INTINS
Directeur Général Adjoint
david.intins@cyrusconseil.fr

La double promesse

Combien de métiers couvrent un périmètre aussi large que les marchés financiers cotés et non cotés, le droit de la famille, la fiscalité, l'immobilier...et combien de métiers permettent de s'enrichir de l'expérience de ses clients ?

Ils ne sont pas très nombreux et la gestion de patrimoine en fait partie.

Historiquement, ce marché était couvert exclusivement par les banques privées et les banques de réseaux.

Puis dans les années 80, un nouvel acteur a émergé : le « Conseiller en Gestion de Patrimoine » (CGP), avec une double promesse : une approche globale du patrimoine (jusque-là quasi exclusivement concentrée sur la gestion de portefeuille financier) et une « architecture ouverte » qui permet de sélectionner différentes offres du marché. Un troisième avantage a rapidement vu le jour : celui de rendre le conseil accessible à des épargnants dont le patrimoine, plus modeste, ne correspondait pas aux critères des banques de gestion privée.

Une professionnalisation poussée par une réglementation de plus en plus ardue

Il aura fallu plus de 20 ans pour que cette proposition de valeur soit au rendez-vous, le temps que naisse une réglementation pour encadrer ce type d'activité et que des formations spécialisées voient le jour.

Aujourd'hui ce marché réunit plus de 5000 cabinets de CGP, dont la grande majorité est encore composée de moins de 5 salariés et gère moins de 100 millions d'euros d'actifs.

Si l'on dresse un bilan rapide de **l'apport des CGP pour les épargnants**, nous pouvons retenir 5 éléments :

- Généralisation de l'approche globale
- Accès au conseil y compris pour des patrimoines peu élevés
- Enrichissement de solutions d'investissement en architecture ouverte
- Démocratisation de certains actifs jusque-là réservés aux institutionnels ou aux familles les plus aisées (actifs non cotés, clubs deals immobiliers...)
- Durée de relation avec les conseillers plus longue que dans les banques

Ces nombreux atouts ont permis l'émergence, depuis quelques années, de sociétés plus structurées, avec des pôles d'expertise nombreux. C'est ainsi qu'une quinzaine d'entre elles gèrent désormais plus de 1 milliard d'euros d'actifs.



CÉSAR MALFI - *La jeune fille à la perle* - NICE - 2022 - 8X5m

Une structuration nécessaire

La pandémie de COVID-19 a eu des répercussions dans de nombreux secteurs de services et le marché des CGP n'a pas été épargné. Cependant, nombre d'entre eux ont démontré une résilience en s'adaptant rapidement aux nouvelles conditions, notamment du fait de leur disponibilité et leur proximité avec leurs clients. La digitalisation s'est accélérée, avec une utilisation des plateformes en ligne pour les réunions avec les clients et la gestion des portefeuilles.

Par ailleurs, les questions liées à l'investissement durable ont gagné en importance avec l'intégration de considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les recommandations d'investissement faites aux clients.

La croissance du marché de l'épargne et la résilience du modèle économique ont attiré de nombreux fonds d'investissement qui ont compris que cette industrie encore très atomisée allait avoir besoin de se regrouper pour accompagner les CGP dans leur nécessaire structuration pour répondre aux nouvelles exigences réglementaires.

En effet, la complexification de l'environnement financier, la singularité de la fiscalité française ainsi qu'une réglementation européenne particulièrement lourde, exigent des moyens humains, financiers et techniques de plus en plus importants pour répondre au mieux aux besoins des investisseurs privés.

C'est ainsi qu'après une première phase de consolidation où les plus gros acteurs rachetaient les plus petits cabinets, nous entrons dans une deuxième phase qui connaîtra deux mouvements : la poursuite de rachats de petits CGP par les plus gros et également le rapprochement d'acteurs de taille plus importante entre eux. A cet égard, la fusion Cyrus - Maison Herez illustre parfaitement ce phénomène.

Conclusion

Au cours des 35 dernières années, le marché des CGP a traversé des phases de croissance, d'adaptation et de réglementation accrue. Les CGP d'aujourd'hui font face à un environnement complexe, mêlant les défis de la gestion des risques financiers, les opportunités offertes par la technologie, notamment l'Intelligence Artificielle, et les demandes croissantes des clients en matière de personnalisation et de durabilité.

L'avenir du marché des CGP dépendra de la capacité de ces professionnels à rester flexibles, à innover et à répondre efficacement aux évolutions du paysage financier et réglementaire.

LES DATES CLÉS DU GROUPE CYRUS



1989

CRÉATION DE CYRUS CONSEIL
3 associés

1999



Entrée de la banque Martin Maurel
au capital de Cyrus Conseil



2004

Entrée au capital de collaborateurs
qui deviennent associés aux côtés
des 3 associés historiques

2006



Cyrus conseil réalise sa **première croissance externe**
avec l'acquisition du Cabinet Stratassur



2008

Sortie de la banque Martin Maurel
1er LBO réalisé avec UI Gestion

2010



Création d'**Invest AM**, société de gestion financière
et développement de l'activité immobilière avec
Eternam



2012

Sortie d'UI Gestion et LBO secondaire
avec Blackfin Capital Partners

2013



José Zaraya, ancien Président d'Expert & Finance,
rejoint le Groupe Cyrus et devient Directeur Général.
Le développement se poursuit avec l'ouverture de 5
bureaux en régions
120 collaborateurs

LES DATES CLÉS DU GROUPE CYRUS

100% **2018**

Sortie de Blackfin Capital Partners et reprise à 100% du capital de la Holding du Groupe Cyrus par ses salariés et son management via une émission obligataire (Ardian)

 **2020**

Entrée au capital de **Bridgepoint** (33%). **Christophe Mianné** prend la direction générale du Groupe aux côtés de Meyer Azogui et José Zaraya

 **2022**

Le Groupe Cyrus acquiert **Ciméa Patrimoine** et **Andesia**, et renforce ainsi son maillage territorial

 **2024**

Fin 2023, **Groupe Cyrus** et **Maison Herez** entrent en négociations exclusives en vue de fusionner et **créer l'acteur indépendant de référence** de la gestion privée et de la gestion de fortune en France

2019



30 ans de Cyrus
200 collaborateurs

2021



Deux acquisitions très structurantes complètent celles effectuées depuis 18 mois : les sociétés de gestion **Amplegest**, **Octo AM** et le cabinet **Financière Conseil**

2023



Deux nouveaux cabinets prestigieux, **Option Patrimoine** et **DLCM Finances**, rejoignent le Groupe
400 collaborateurs

LES FONDAMENTAUX DU PATRIMOINE

Comment donner du sens à mon patrimoine ?

Si la majeure partie des jeunes ne conçoit pas un métier dénué de sens, à l'âge de la maturité, on peut se demander à quoi sert le patrimoine que l'on a créé et comment faire en sorte qu'il rende la vie plus agréable, qu'il soit au service de ses propres choix de vie, qu'il ne soit pas source de stress...



Valérie CHAYS
Directrice Associée - Dijon
valerie.chays@cyrusconseil.fr

Il y a bien sûr, dans cette notion de sens, la nature même des investissements. On voit l'engouement pour les actifs à caractère éthique ou responsable, qui cherchent à concilier performance et développement durable. Mais il y a également une certaine **cohérence globale à respecter** pour éviter l'accumulation, sans fil conducteur, de biens divers et variés. Nous avons identifié **trois grandes catégories**, chacune ayant une fonction spécifique.

Les actifs fondamentaux

Ce sont les biens indispensables au cadre de vie : la maison de famille, la résidence secondaire, l'argent pour aider les enfants à se lancer dans la vie, une épargne de précaution pour faire face aux imprévus.

La situation actuelle d'inversion de la courbe des taux d'intérêt permet d'avoir, sur cette poche, un rendement élevé, proche de 3 à 4 % mais cette situation est conjoncturelle, les taux d'intérêt devraient être amenés à baisser d'ici quelques mois.

Les actifs destinés au train de vie

Ce sont les biens qui doivent générer les revenus permettant d'assurer un complément de revenus. Ils sont investis dans un appartement, un portefeuille titres, un contrat d'assurance-vie. La priorité sur ces actifs est donc de distribuer, quoiqu'il arrive, un revenu régulier. Il est donc possible de les donner (en nue-propiété). Le profil de risque de cette poche est prudent voire équilibré, tout dépend de la taille du patrimoine. Le rendement attendu est proche de 5 %.

Les actifs de développement

Ces derniers s'inscrivent sur le long terme. Ils bénéficient de perspectives de rendement élevées, mais n'ont que peu de liquidité. On retrouve principalement le non coté, les actions, l'immobilier de capitalisation. La performance attendue de cette classe d'actifs est proche de 10% et rémunère à la fois une prise de risque et la durée d'investissement.

La principale vertu de cette approche est de gagner en sérénité dans la gestion de son patrimoine. Savoir qu'une baisse ponctuelle de certains biens n'aura aucune incidence sur ses projets, sur son train de vie parce qu'ils ont vocation à créer de la performance à long terme, est une démarche vertueuse.

LES ACTIFS DE DÉVELOPPEMENT

L'ensemble des actifs qui ne sont, ni fondamentaux, ni nécessaires au train de vie

LES ACTIFS DESTINÉS AU TRAIN DE VIE

Actifs qui vont, sous forme de revenus et/ou de retraits procurer les compléments nécessaires aux autres sources de revenus

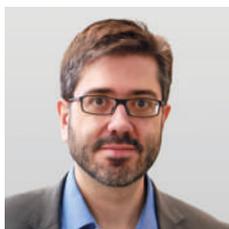
LES ACTIFS FONDAMENTAUX

Immobilier de jouissance, dépenses certaines à 2 ans et réserve de précaution



LA DIGITALISATION DU MÉTIER DE CGP

La gestion de patrimoine fait partie d'une industrie qui s'appuie sur la proximité client et l'humain. La profession a donc longtemps résisté à l'innovation digitale, notamment en front-office. Cependant, les changements dans les attentes et le comportement des clients, mais également l'impact croissant de la réglementation, font que les CGP ne peuvent plus aujourd'hui échapper à un enjeu qui va les impacter très fortement.



Hadrien DEVICHI
Directeur du Digital - Associé
hadrien.devichi@cyrusconseil.fr

Il ne s'agit plus de continuer à adopter des innovations technologiques en back-office, mais bien d'impacter le business model tout entier comme cela a été fait dans d'autres secteurs.

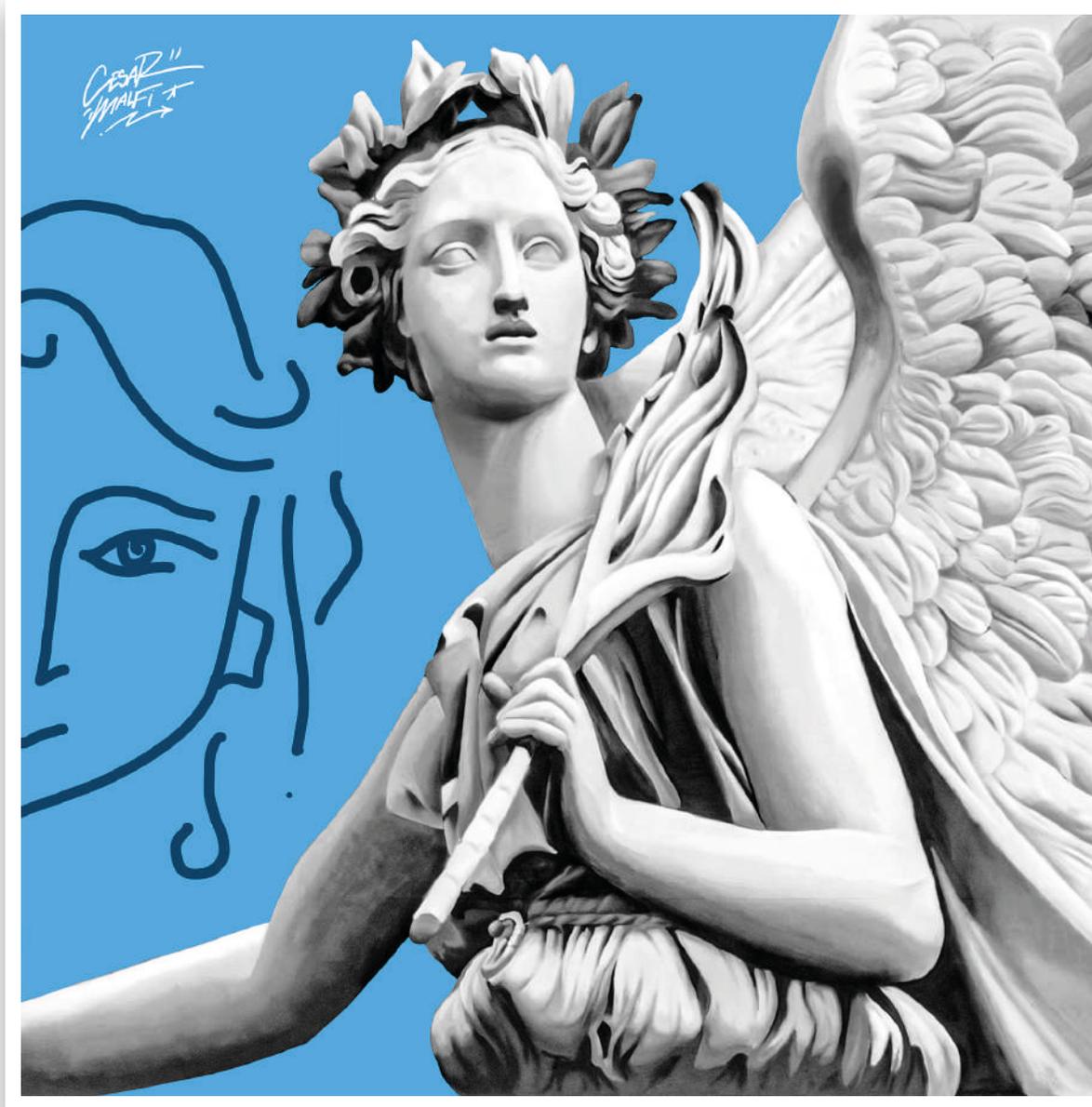
Pour illustrer cette nécessité, nous pouvons observer le secteur retail : plus de la moitié des clients utilise désormais un canal numérique au quotidien ; concernant l'épargne de précaution, les banques en ligne ont dépassé en collecte les acteurs traditionnels et quant à l'épargne financière, de nouveaux acteurs internet captent une partie des flux d'épargne des moins de 40 ans.

Ces exemples illustrent aussi que le changement touche encore peu la gestion privée : l'encours moyen client de l'épargne en ligne est faible (15 k€) ; et si le web a bien créé un nouveau canal de distribution sur certaines classes d'actifs, il n'a pas rempli sa promesse d'amélioration du service. Ainsi les robo-advisors, initialement présentés comme une digitalisation du conseil, sont infime essentiellement une automatisation de la distribution.

Nous constatons donc que l'industrie se transforme « par le bas », ce mouvement est bien entamé pour le grand public, et tout reste à faire en gestion privée où une clientèle plus exigeante ne cherche pas que du low-cost ! Le futur s'annonce donc passionnant : les prérequis à une transformation sont là (nouvelles habitudes de consommation, nouvelles technologies), charge à l'industrie de trouver le modèle innovant qui saura répondre aux attentes clients.

Dans cette transformation à venir, nous avons une vision ambitieuse :

- Tout d'abord, c'est un levier pour enrichir la relation avec nos clients, notamment par le développement du canal « web ». Celui-ci ne va pas remplacer le consultant ; nous ne croyons pas à un modèle 100% digital en gestion privée. Ce doit être un outil au service du client et du consultant pour gagner en autonomie et en efficacité. Nous pensons qu'il nous permettra d'être plus proches de nos clients et de concentrer l'intervention du consultant sur des actes à forte valeur ajoutée.
- Augmenter la productivité et l'efficacité, si nous ne croyons pas en l'automatisation du conseil, de nouvelles technologies comme l'IA sont très prometteuses pour poursuivre l'automatisation des process front et back.
- Au-delà de l'amélioration du service, il y a des impacts indirects de la transformation digitale : l'émergence de nouvelles classes d'actifs ou de nouveaux secteurs d'investissements, et opérationnellement un nouveau risque cyber, qui peut impacter nos clients.



CÉSAR MALFI - Liberté, Égalité, Féminité - 2023

Enfin, cette transformation aura un impact très fort sur l'industrie car elle nécessite des investissements importants, que seuls les grands acteurs pourront mener.

C'est donc une opportunité pour le Groupe Cyrus : en tant que leader indépendant de la gestion privée, le groupe a la capacité de réaliser cette transformation, tout en conservant une agilité bien supérieure à celle des grands réseaux bancaires.

Nous investissons donc de façon importante pour créer le futur modèle digital de référence en gestion privée : un consultant qui reste au cœur de la relation client, et un digital au service du client et du consultant, pour enrichir l'expérience client, gagner en efficacité, et créer des opportunités.

Nos premiers contrats en assurance-vie et PER "100% digitaux" ont été souscrits en 2023. En 2024, nous continuons à investir sur l'automatisation des opérations et nos clients auront accès prochainement

à leur nouvel extranet.

L'aventure s'annonce passionnante pour nos clients et nos consultants.

NOS CONVICTIONS

- Le digital va transformer en profondeur notre industrie
- La technologie ne doit pas remplacer le consultant patrimonial, mais enrichir la relation client. L'intelligence artificielle continuera par ailleurs à automatiser les processus internes
- Le Groupe Cyrus investit de façon importante pour créer l'offre digitale de référence en gestion privée permettant de souscrire de façon très souple tout en gardant notre niveau de conseil actuel

2024 : DES ACTIONS À RÉ-ACTIONS

Même si l'année 2023 a été plus positive pour les actions, nous restons encore sur le traumatisme de 2022 où le choc de taux d'intérêt a provoqué une chute concomitante des actions et des obligations. Alors que nous arrivons au terme du processus de hausse des taux dans le monde, nous abordons l'année qui vient avec un optimisme mesuré, les déceptions possibles sur la croissance devant être compensées par des nouvelles plus favorables sur les politiques monétaires.



Emmanuel AUBOYNEAU
Gérant Associé - Amplegest
e.auboyneau@amplegest.fr

Le « derating » des actions depuis 18 mois est réel, surtout sur certains secteurs liés à la croissance et plus encore sur le segment des petites valeurs. La reprise de 2023 n'aura que partiellement compensé la chute de 2022. Le marché des actions reste aujourd'hui très volatile avec des belles séquences (juin, juillet 2023 par exemple) suivies de replis significatifs (août, septembre, octobre 2023). 2023 apparaît globalement comme une année de reprise modérée dans un environnement toujours très incertain.

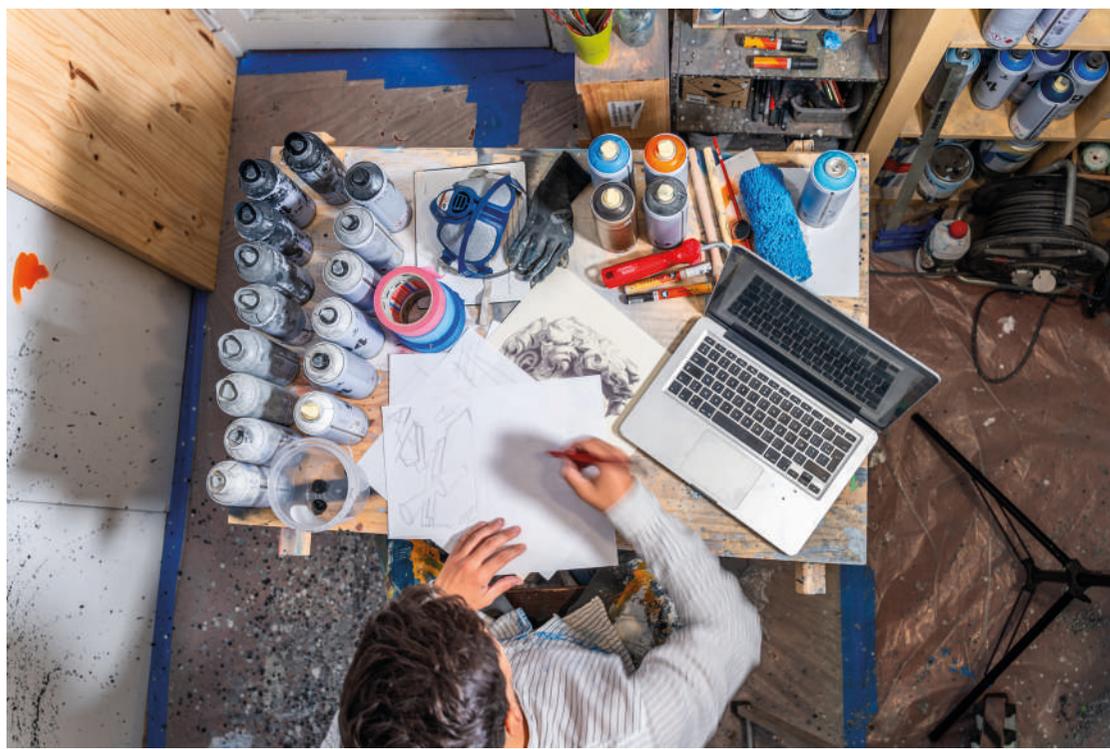
Notre scénario 2024 est celui d'un ralentissement économique mondial, d'une poursuite de la lente décélération de l'inflation et du début de la baisse des taux d'intérêt dans la seconde partie de l'année. Le contexte géopolitique restera mouvementé et continuera d'alimenter la volatilité au gré des événements susceptibles de survenir. La situation au Moyen Orient, la guerre en Ukraine et l'élection présidentielle américaine sont, à ce jour, les facteurs qui pèseront, dans un sens ou dans l'autre, en 2024. Mais dans un monde en mutation, d'autres épisodes pourront surprendre, positivement ou négativement. Dans un tel contexte, nous cherchons plus que jamais à nous concentrer sur quelques tendances fortes de long terme dans notre allocation actions. **Nous choisirons toujours la qualité au détriment de la spéculation.** Nous privilégierons ainsi les entreprises peu endettées, les mieux à même de supporter la forte hausse des conditions de crédit.

Parmi les grands thèmes privilégiés pour l'année à venir, le secteur technologique, la santé et les acteurs de la transition énergétique restent en tête de proue. La technologie profitera encore de la révolution digitale en cours avec la récente émergence

de l'intelligence artificielle comme accélérateur supplémentaire. Après la chute de 2022 (Nasdaq à -33%) compensée par une remontée en trompe l'œil en 2023 (seules quelques grosses sociétés ont significativement rebondi) beaucoup de valeurs ont aujourd'hui des valorisations attractives et pourraient, dans un environnement de taux d'intérêt apaisé, retrouver la faveur des investisseurs. Le « stock picking » sera déterminant, la révolution en cours faisant clairement le tri entre quelques grands gagnants et des victimes vite oubliées. Ainsi va le monde digital...

Le secteur de la santé a souffert depuis 18 mois, victime également de la remontée des taux d'intérêt et d'un désintérêt persistant des investisseurs. Nous estimons que la correction est désormais suffisante et intègre beaucoup de mauvaises nouvelles. Les entreprises du secteur de la santé devraient à nouveau bénéficier de politiques monétaires plus favorables et leur valorisation devrait retrouver des niveaux plus conformes à leur historique.

Le secteur de la transition énergétique profitera ces prochaines années de l'accélération des transformations liées au réchauffement climatique. Ces transformations iront du secteur de l'énergie à l'habitat, l'eau, les transports ou le traitement des déchets. Être investis sur cette thématique n'est pas un effet de mode mais bien une nécessité fondamentale. La transition énergétique continuera d'influencer les gestions, tant sur le choix des secteurs que sur la note ESG des sociétés sélectionnées.



CÉSAR MALFI - Atelier - 2023

A ces trois thèmes dominants nous privilégierons plus généralement les valeurs de croissance avec du « pricing power » qui sont toujours sous le choc de 2022 malgré leur remontée récente. Le potentiel de revalorisation est clair à mesure que l'horizon s'éclaircira. Cela n'exclut pas les autres secteurs qui, dans un souci d'équilibre pourront compléter les portefeuilles.

Nous souhaitons également mettre l'accent en 2024 sur le segment des petites valeurs. Elles ont subi une chute d'environ 40% depuis deux ans alors que les bénéfiques ont dans leur ensemble progressé, même si c'est dans une moindre mesure. Elles ont pâti d'un effet flux très défavorable et leur faible liquidité a accentué les mouvements de baisse. La volatilité et la sélectivité au sein de ces valeurs restera de mise mais il est impossible de rester à l'écart de ce segment. Il faudra continuer de privilégier les sociétés peu endettées et offrant le plus de visibilité. Compte tenu des valorisations, il est probable que des OPA et des retraits de cote interviennent au cours des prochains mois, dopant l'ensemble de la cote des petites valeurs.

En termes géographiques nous entendons maintenir un équilibre entre les Etats-Unis et l'Europe. Le marché américain sera toujours le marché leader et celui qui, structurellement, bénéficie le plus rapidement de flux favorables. Les fonds de pension américains doivent impérativement investir les nouvelles réserves disponibles et, même si l'offre sur les obligations est désormais largement concurrentielle, une partie de ce cash doit aller sur les actions. C'est aussi la zone économique où la croissance est en moyenne supérieure à celle de l'Europe. Pour autant, la valorisation des actions européennes est aujourd'hui dans une borne basse. Le flux de nouvelles en 2024 ne

sera pas forcément toujours favorable mais le potentiel de rebond en cas de bonnes surprises est conséquent.

La cote européenne regorge par ailleurs de superbes sociétés, leaders dans leur domaine et qui doivent davantage être considérées comme des entreprises mondiales (par exemple les grandes sociétés françaises du luxe). Nous restons en revanche peu investis sur la Chine dont le marché est trop règlementé et sujet à des interventions politiques (on a tous en mémoire la chute d'Alibaba à la suite de l'incarcération de son dirigeant).

La classe actions n'a pas bonne presse aujourd'hui. Des performances décevantes depuis 5 ans, trop de volatilité, pas assez de visibilité et toujours la concurrence du Private Equity. Pourtant, un investisseur avisé doit profiter de ces périodes troublées pour investir sur un actif qui, sur une longue durée, a toujours démontré dans le passé sa rentabilité.

NOS CONVICTIONS

- Les valeurs de croissance profiteront du nouvel environnement de taux
- La revanche des petites et moyennes valeurs, qui ont pris beaucoup de retard
- Parmi les secteurs, nous privilégions le digital, la consommation discrétionnaire, la santé et la transition énergétique

EN 2024, MIEUX VAUT PRÊTER AUX ENTREPRISES QU'AUX ETATS

Si, depuis 2020, les années se suivent et ne se ressemblent pas en termes de physionomie de marché pour l'investisseur, une de leurs caractéristiques reste constante : l'inattendu...



Matthieu BAILLY
Président - OCTO AM
matthieu.bailly@octo-am.fr

Chaque année depuis maintenant quatre ans, des imprévus sont venus remettre en cause les scénarii pourtant bien ficelés des stratégestes mondiaux de la finance. L'inflation devait être passagère après l'épisode du covid ; les banques centrales ne devaient pas être en mesure de faire grimper les taux significativement ; une fois cela finalement réalisé, elles seraient contraintes de les faire rebaisser rapidement car la récession mondiale assortie de vagues de défauts dans les entreprises était toute proche...

Finalement, rien de tout cela ne s'est produit et chaque année depuis 2021, ces scénarii sont contredits par la réalité économique, politique et monétaire...

En 2024, il sera donc important pour un investisseur de profiter des rendements élevés tout en restant circonspect quant aux projections diverses qu'il pourra lire de-ci de-là. Lorsque même les banques centrales, pourtant conductrices principales des taux d'intérêt de l'environnement financier, s'abstiennent de conjecturer tant les variables sont nombreuses et complexes, et préfèrent s'en tenir au présent, il semble légitime pour un investisseur de faire de même.

Dès lors, vu qu'un investissement implique forcément l'avenir, doit-on s'abstenir de tout investissement ? Ce n'est bien sûr pas le sens de notre propos et voici quelques lignes directrices qui reflètent ce point de vue et permettront, selon nous, de se positionner sereinement et de profiter des rendements actuels au plus hauts depuis une décennie.

Les rendements des obligations sont encore en avance sur les autres classes d'actifs

Il est important de considérer que les ajustements, pour passer d'une décennie de politique ultra accommodante de taux zéro, à une nouvelle décennie de retour d'inflation et de taux significativement plus élevés, ne sont pas terminés.

La première étape, en 2022 et début 2023, consistait en une montée rapide des taux courts pour contrer un rebond d'inflation inattendu : immédiatement, l'essentiel du marché obligataire, a fortiori les obligations court terme, le high yield et les obligations bancaires ont pris en compte ces hausses de taux pour mieux rémunérer l'investisseur.

La seconde étape, depuis mi-2023, consistait en l'ajustement de l'ensemble du marché obligataire et des autres classes d'actifs par une augmentation, à leur tour, de leurs rendements ; que ce soit par des arbitrages, des corrections de valorisation, des grippages de marché. Cette année 2023 a ainsi vu des classes d'actifs, épargnées en 2022, impactées par la hausse des rendements obligataires. Cet ajustement ne nous semble pas terminé ni sur certaines catégories obligataires comme les obligations souveraines de long terme, ni sur les classes d'actifs dont le rendement peut encore évoluer en deçà des 5%.

Rappelons par exemple, que l'essentiel du financement corporate ou immobilier passe aujourd'hui par le secteur bancaire. Rappelons également que les banques françaises de premier plan empruntent actuellement elles-mêmes entre 4,5 et 6% en fonction des échéances et de la subordination. Ainsi, d'une part, les prêts bancaires pourront difficilement être octroyés à moins de 4,5% ; d'autre part, à moins d'un apport en capital élevé, une banque rechignera probablement à prêter à 5% pour un projet au rendement attendu de 3 à 4% ; enfin beaucoup d'investisseurs n'y verront pas non plus grand intérêt, préférant rémunérer leur capital au moins à hauteur du coût de ce capital.

Nous ne connaissons probablement pas de rendements aussi bas que ceux de la décennie 2010

Il est donc capital pour un investisseur de ne pas considérer la période actuelle comme une phase erratique mais plutôt comme un retour à la normale. Plusieurs facteurs militent pour ce scénario et nous en citerons deux.

CÉSAR MALFI - *Lovely tension* - 2022

Un des prétextes à une potentielle baisse des taux de la BCE est le surendettement des Etats européens qui ne pourrait supporter des taux élevés pour des raisons budgétaires, forçant l'Institution monétaire à revenir en arrière. Deux arguments viennent contrer cette hypothèse :

Le premier est empirique : la décennie 2010, malgré ses taux zéro, n'a ni permis un désendettement des Etats, bien au contraire, ni une convergence des économies et des budgets de l'Eurozone par le haut. Elle a simplement été l'outil du sauvetage de la Zone Euro après une crise financière majeure, crise désormais remplacée par bien d'autres, différentes... De plus, elle a plutôt favorisé les dérapages budgétaires que la rigueur, rendant les Etats exsangues dès la première crise survenue...

Le second est mathématique : les évolutions de taux jouent sur l'endettement marginal et non sur l'ensemble du stock et ont donc des impacts qui se lissent significativement sur le long terme. Ainsi, pour atteindre une dette égale à 110% de son PIB, la France a emprunté tout au long de son histoire à un rendement moyen à fin 2022 de 1,8% pour une maturité moyenne de 8 ans. Ainsi, la hausse des taux ne jouera que sur une dizaine de pourcents du stock de dette en 2023. A l'inverse, une inflation de 5% érode mécaniquement chaque année d'autant l'intégralité du stock de dette, et peut ainsi être une alliée de taille pour la BCE et les gouvernements, a fortiori ceux du Sud comme la Grèce, le Portugal ou l'Espagne, qui souffrent désormais plus de leur masse d'endettement passée que de leur déficit budgétaire, quasiment résorbé.

Le second prétexte est la chute annoncée de l'inflation. Rappelons ici que les marchés s'obstinent dans cette voie depuis 2021, arguant que l'inflation sera transitoire, sans doute en partie parce que la grande majorité des opérateurs n'a connu dans sa carrière qu'une inflation faible voire inexistante, créant un biais cognitif fort. Et pourtant, cela fait maintenant trois ans que les marchés font erreur et que de nouveaux ressorts inflationnistes apparaissent sans cesse : d'abord les matières agricoles puis l'énergie et les combustibles, puis les biens

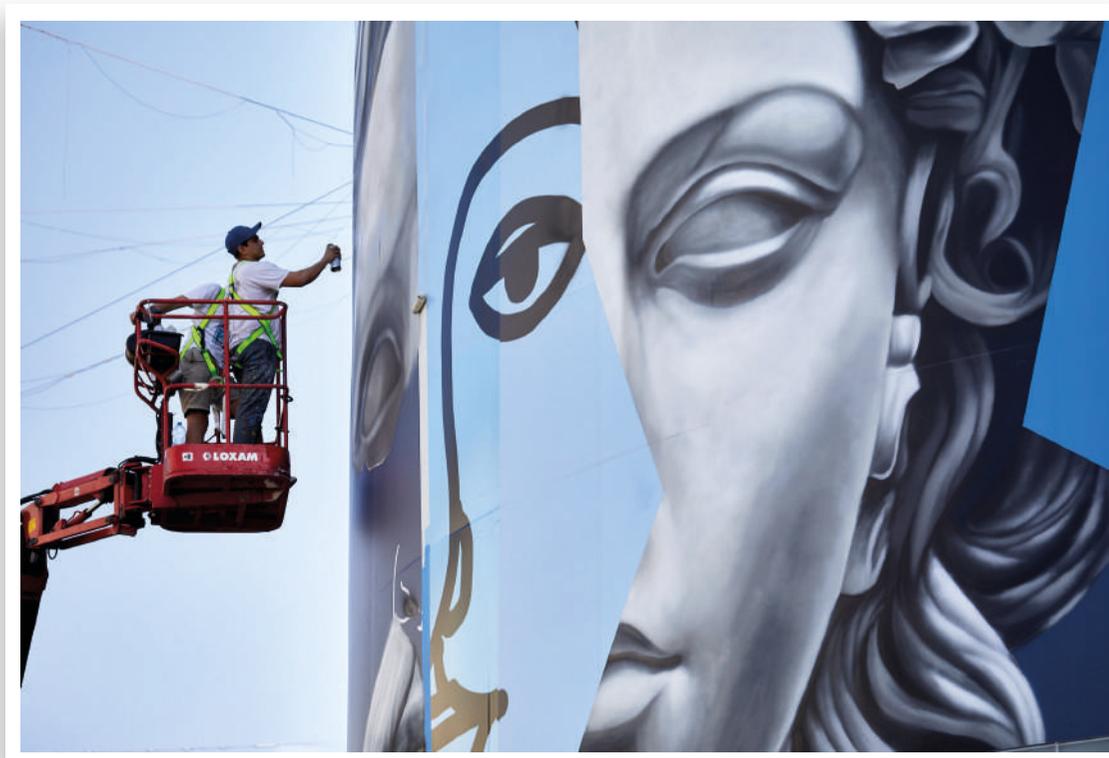
industriels, puis les salaires, puis les services ... Le cycle n'est clairement pas terminé et les négociations salariales quasi généralisées sectoriellement et géographiquement laissent augurer de nouvelles forces inflationnistes. De même, on pourra trouver dans la nécessaire révolution énergétique des coûts supplémentaires que le consommateur devra payer. Ainsi l'immobilier résidentiel, pour enrayer la baisse de ses prix, devra inévitablement passer par des hausses de loyer de 10 à 20% en fonction des zones pour que sa rentabilité répercute la hausse des taux et les besoins de rénovations massifs liés à l'isolation et aux modes de chauffage ; or rappelons que le loyer représente 40% du panier de calcul de l'inflation... Soit une réserve d'inflation pour encore quelques années.

La volatilité perdurera en 2024 tant les ajustements évoqués ci-dessus restent importants et l'incertitude marquée

Les investisseurs sont, en toute logique, averses à la volatilité, a fortiori quand les mémoires sont encore empreintes d'années difficiles comme 2020 ou 2022 pour les performances. Notons tout de même une différence majeure pour l'année 2024 qui a de quoi rassurer les plus inquiets. Les rendements embarqués de certaines classes d'actifs, en particulier les obligations, sont un rempart efficace contre cette volatilité, rempart qui n'existait ni en 2020, ni en 2022 puisque les taux plafonnaient proche du zéro. Ainsi, une obligation qui avait début 2021 un portage de 1%, très limité pour contrer des imprévus, peut aujourd'hui avoir vu son portage bondir entre 5 et 6%, ce qui permet d'absorber des chocs de volatilité significatifs dans un portefeuille.

Il faudra simplement prendre garde à ce que le portage soit suffisant au regard des imprévus desquels on souhaitera se protéger : de nouvelles hausses de taux, des défauts d'entreprises, des phases de stress de marché par exemple.

De manière générale, plus un investisseur sera inquiet des chocs potentiels pour les mois à venir, plus il devra se positionner sur des maturités courtes, avec un avantage majeur : les courbes de rendement sont plates voire



CÉSAR MALFI - Blue Odysée - NICE - 16 X 8m - 2023

inversées : qu'un investisseur se positionne sur du 2 ans ou du 5 ans ou du 10 ans, il bénéficiera à peu près de la même rémunération, ce qui n'est pas habituel puisqu'en général une durée plus longue d'investissement implique plus de risque et donc plus de rémunération. Les prudents peuvent donc actuellement, sur le marché obligataire, bénéficier des mêmes rendements que les plus dynamiques, ces derniers se positionnant sur le long terme pour être certains de profiter des taux pendant longtemps, tandis que les premiers attendent de voir venir... et sont plutôt bien rémunérés pour cela.

Il est probable que les politiques de banques centrales commencent à voir leurs effets sur l'économie courant 2024.

Si nous ne croyons pas à une récession ni à une chute drastique de l'inflation en Europe, nous considérons qu'un ralentissement de l'économie et une inflation se stabilisant autour de 2 à 3% à horizon 12-18 mois est envisageable. Les conséquences de ce contexte sont triples : du point de vue économique, des statistiques et des publications de moins bonne facture assorties d'accidents ponctuels sur des entreprises, des pays ou des secteurs ; du point de vue financier, des phases de stress et de volatilité des marchés ; du point de vue monétaire, une modération du discours de la BCE vers une préparation à de nouvelles baisses de taux modérées, une cible de taux directeurs en 2025 pouvant se situer entre 2 et 3% corrigeant ainsi une inflation entre 2 et 3% et une croissance moyenne molle mais extrêmement dissemblable entre les pays européens.

Pour conclure, nous restons convaincus que le marché obligataire, parce qu'il est le premier à avoir corrigé les excès de la décennie 2010, reste une classe d'actifs à

privilégier pour l'année 2024 : des rendements élevés, un actif sécuritaire, des entreprises conscientes de l'environnement difficile et donc prudentes sur leur bilan, une classe d'actifs suffisamment diversifiée en termes de qualité, horizon, structures pour satisfaire chaque investisseur individuellement. Les plus inquiets sur la conjoncture économique et financière choisiront des fonds court terme entre 3 et 6% de rendement.

Ceux qui souhaitent profiter de cette fenêtre historique de taux élevés pour se positionner sur le long terme pourront trouver un portage autour de 7% sur des fonds d'obligations 'high yield' de maturité intermédiaire tout en équilibrant leur portefeuille par des fonds d'obligations de haute qualité autour de 5% de portage qui contrebalanceront d'éventuels stress de marché.

NOS CONVICTIONS

- Privilégier les obligations d'entreprises plutôt que les obligations d'Etat : les rendements sont bien supérieurs pour un risque modéré
- 2024 devrait rester volatile sur les taux : avantage aux fonds flexibles obligataires comme Octo Crédit Value
- Pour la trésorerie, privilégier les maturités très courtes, mieux rémunérées : fonds monétaires, Octo Crédit Court Terme
- Pour une épargne de long terme : investir progressivement sur les fonds à échéances longues comme Octo Rendement 2028



CÉSAR MALFI - ALEXANDRE - Aérosol acrylique sur lin - 100 X 100cm - 2023

LES PRODUITS STRUCTURÉS DES PLACEMENTS À FORTE VALEUR AJOUTÉE

Voilà près de 4 ans que **des événements successifs viennent altérer les grands fondamentaux des cycles économiques** et rendent difficile la vie des investisseurs.

Covid, conflit russo-ukrainien, inflation record et structurelle, conflit israélo-palestinien, ... sont autant d'éléments venant embuer l'esprit des investisseurs et venant chahuter la lecture des marchés financiers.



Pauline HAMPARTZOUNIAN

Directrice de l'offre Produits Structurés - Associée

pauline.hampartzounian@cyrusconseil.fr

Complexe de savoir réagir et investir dans ce contexte

Les hausses de taux successives dans le but de juguler l'inflation et ralentir la croissance ont modifié le paysage complet des placements. En effet, les placements traditionnels (fonds €, DAT,...) permettent désormais d'investir dans des solutions sans risque et au rendement garanti à hauteur de 4% par an. Ce genre de solution agit donc comme une règle étalon, venant modifier le regard que nous portons aux autres solutions, celles incorporant des risques.

Dans le même temps, les risques exogènes n'ont fait que croître créant stress, incertitudes et craintes de la part des investisseurs. Est-ce le bon moment d'investir quand tant de conflits géopolitiques viennent rabattre les cartes et modifier l'ordre mondial ? Question fondamentale à laquelle il est impossible de répondre aujourd'hui.

L'investisseur, même le plus avisé, reste perdu. En effet, malgré ces nombreux risques sur lesquels il est compliqué d'établir des modèles de placements, les marchés actions restent à des points hauts depuis 10 ans et leur volatilité, à savoir la mesure du risque, n'a fait que chuter depuis 1 an.

Alors comment réagir dans un contexte où même les plus érudits en perdent leur latin ? La bonne nouvelle est que 2 certitudes émanent : la première est le principe de prudence dans les choix d'investissement, la seconde est que les solutions d'hier ne sont plus celles de demain. En effet, le ratio risque-rendement a été modifié, les placements doivent s'adapter au nouveau paysage, aux nouveaux objectifs de rendement et aux nouveaux besoins des investisseurs.

Quelles sont les solutions à plébisciter en 2024 ?

2023 a été l'année des investissements obligataires et des produits structurés. 2024 semble se dessiner de la même manière, avec certainement des opportunités à prendre sur d'autres classes d'actifs. Conseils et expertises seront de mises pour ne pas prendre des risques démesurés.



CÉSAR MALFI - Apollo - 2023

ZOOM SUR LA CLASSE D'ACTIFS DES PRODUITS STRUCTURÉS

Les produits structurés sont la combinaison d'une composante obligataire et d'une composante d'outils dérivés.

Pourquoi cette classe d'actifs est-elle davantage plébiscitée que les autres actuellement ?

5 raisons majeures expliquent ce succès :

- La composante obligataire bénéficie des niveaux actuels de taux. Cet ajout de valeur permet de proposer soit plus de rendement, soit plus de protection dans les solutions, soit un peu des deux !
- La composante dérivée permet d'offrir des stratégies sur-mesure s'adaptant au contexte actuel, au profil de risque et à la recherche de rendement quelque soit le contexte. En effet, en période de croissance molle (0.8% attendu en Europe en 2024), pouvoir gagner des rendements de 7 à 10% quand le marché a fait 0% est très tentant. Pas besoin de vision ni de conviction puisqu'on peut gagner de l'argent en marché stable ou même baissier. L'attentisme est donc évité, ce qui est essentiel à la performance du patrimoine en période inflationniste.

➤ La diversification et la décorrélation de son portefeuille financier sont possibles via la classe d'actifs des produits structurés. Il s'agit là d'atténuer le risque de son portefeuille tout en bénéficiant de revenus attractifs et d'une résilience éprouvée.

➤ Les produits structurés ont une liquidité journalière permettant d'acheter et de vendre les placements tout au long de leur vie. Cela apporte à l'investisseur flexibilité, adaptabilité et la possibilité de prendre de nouvelles opportunités lorsqu'elles se présentent. Les cycles économiques étant plus courts et plus violents qu'à l'époque, cet argument a encore plus de poids aux yeux des investisseurs.

➤ Au sein des produits structurés, dès lors que le contrat est signé, l'investisseur connaît tous les mécanismes et caractéristiques de son placement : maturité maximale, observations, niveau de barrière des coupons, de barrière du capital, rendement, condition de remboursement anticipé... Dans un contexte incertain, avoir une maîtrise et une visibilité sur son portefeuille financier en mesurant à l'avance les risques encourus, est un luxe suffisamment rare pour être apprécié.

Quelles sont les grandes tendances attendues en 2024 ?

A des niveaux de taux semblables à ceux que nous connaissons actuellement, les produits structurés à capital intégralement garanti resteront très présents. En effet, au fur et à mesure de la hausse des taux en 2022 et 2023, cette typologie de produits a pris une place prépondérante après des années d'oubli (et de taux négatifs). Par ailleurs, tant que les marchés financiers seront chahutés par les risques exogènes, les investisseurs de tout profil utiliseront les solutions à capital garanti et coupons garantis (de type obligataire) pour atténuer le risque de leur portefeuille et assurer une performance tout au long de l'année. Il faudra tout de même profiter des taux actuels au plus vite (1er semestre) avant qu'une baisse des taux ne devienne effective et atténue l'intérêt des solutions de ce type.

Pour les autres familles de produits structurés : à rendement garanti mais capital à risque, à rendement conditionnel, de participation, le mot d'ordre sera l'ajout de mécanismes défensifs. **Quels sont ces mécanismes ?** Effet mémoire sur le coupon, strike min, dégressivité des barrières de rappel, niveau plus bas que le niveau initial pour les barrières de rappel (low strike), barrières de coupon et de capital à - 40% ou plus...

Au-delà des structures, les sous-jacents sélectionnés auront certainement une importance capitale. Le mix produits avec l'utilisation des classes d'actifs taux et crédit en sus de la classe d'actifs actions sera plébiscité. La sélection des sous-jacents sera primordiale pour éviter tout risque lors du premier semestre 2024, avant d'y voir plus clair ensuite.

Au sein des sous-jacents actions, la thématique ESG ou Accords de Paris reste plébiscitée par les investisseurs dès lors que leur performance est semblable aux indices benchmark.

A plus long terme, les entreprises investies doivent croître plus que les autres, les indices de cette thématique devraient donc être eux aussi plus performants. Nécessité, réglementation et prise de conscience viennent ajouter leur pierre à l'édifice dans les choix de placements des investisseurs. L'utilisation de Green Bond permettant un investissement direct dans des projets de ce type reste également une solution appréciée. Green Bond et sous-jacents Accords de Paris/ ESG peuvent évidemment se combiner au sein d'un produit structuré.

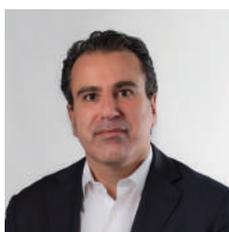
Enfin, les sous-jacents activement gérés (fonds ou AMC) comme matière première aux produits structurés, ont fait leur entrée en France et semblent être une tendance qui s'installe. L'objectif est d'avoir un sous-jacent flexible et adaptable en fonction du marché et des opportunités, managé par un gérant, et via des solutions défensives permettant de réduire le risque en comparaison d'un investissement en direct.

NOS CONVICTIONS

- Rester sélectif sur les sous-jacents plébiscités et défensif sur les structures travaillées
- Être capable d'agir rapidement dès que les baisses des taux deviendront effectives
- Bloquer les niveaux de taux actuels le plus longtemps possible
- Profiter des solutions à capital garanti
- Travailler son portefeuille financier avec une allocation diversifiée et un conseil d'experts en la matière

SAISIR LES OPPORTUNITÉS IMMOBILIÈRES EN 2024

En septembre 2022, la Banque Centrale Européenne actait une dixième hausse de taux consécutive avec pour conséquence une augmentation de 4% de l'Euribor 3 mois en l'espace de 15 mois. Ce changement de paradigme couplé aux nouveaux usages post-Covid a stoppé net la dynamique immobilière observée depuis plus de 10 ans. Si l'année 2023 aura démontré que l'immobilier, comme toutes les classes d'actifs, peut connaître des variations parfois violentes, l'année 2024 devrait permettre, aux investisseurs les plus audacieux disposant de liquidités, de saisir de réelles opportunités...



Jonathan DONIO
Directeur Général Délégué - Eternam
jdonio@eternam.fr

2023 : annus horribilis

Des mises en chantier à l'arrêt qui rappellent pour les plus anciens la crise des années 90, une baisse des volumes d'investissement en immobilier d'entreprise de plus de 50%, une collecte de capitaux négative sur certains supports...**L'immobilier est en crise !**

Les taux de crédit ont été multipliés par 4 en l'espace de 18 mois tandis que les SICAV monétaires aux rendements négatifs mi-2022 offrent aujourd'hui des rémunérations proches de 4%.

L'immobilier est pris en tenaille : d'un côté, l'accès au crédit devient nettement plus difficile, de l'autre les attentes de rendement des investisseurs augmentent afin d'offrir une prime de risque satisfaisante face aux placements sans risques.

En parallèle, les nouveaux usages apparus post Covid tel que le télétravail ou encore l'importance accrue des critères ESG ont rendu certains actifs totalement obsolètes, en inadéquation avec les nouvelles demandes des utilisateurs et des investisseurs.

Cette nouvelle donne doit nécessairement entraîner une baisse des prix. Or, les vendeurs ne l'entendent pas de cette oreille et ne sont pas encore suffisamment disposés à faire les concessions nécessaires. Les acheteurs, pour certains, continuent à faire des offres. Souvent à des niveaux jugés trop bas, voire inaudibles reflétant l'écart entre le prix proposé et la valeur réelle d'un actif, phénomène assez fréquent en période de crise...

C'est par conséquent l'attentisme qui prévaut !

Mais cette situation ne pourra pas éternellement se maintenir dans la durée. De nombreux facteurs vont mécaniquement faire pression sur les prix. Certains ont même déjà commencé...

Une baisse des prix inéluctable ?

Le changement de paradigme débuté au printemps 2022 a mis à rude épreuve la classe d'actifs immobilière. Si le marché résidentiel résiste mieux que le marché tertiaire, plus sensible à l'évolution des taux d'intérêt et aux nouveaux usages, il n'en demeure pas moins que toutes les classes d'actifs ont été impactées.

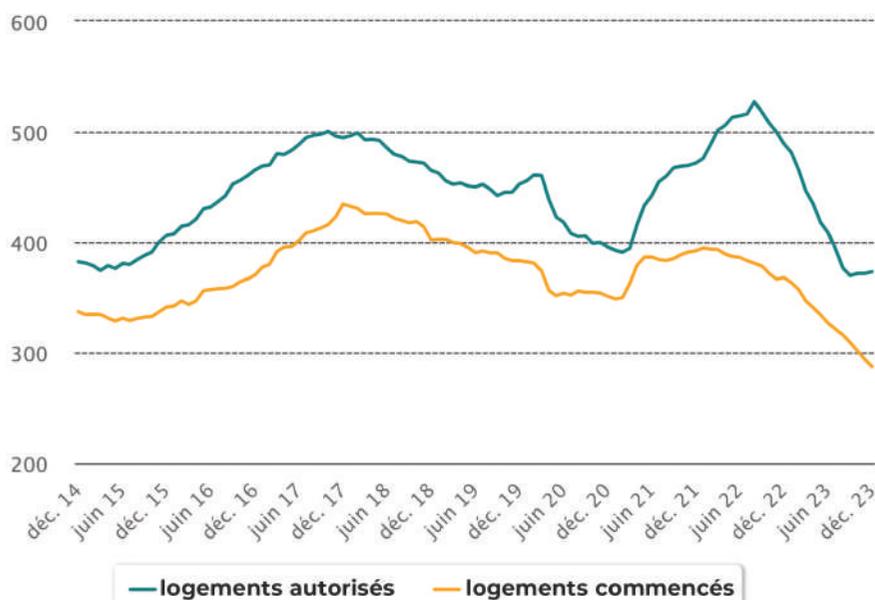
Dès l'été 2023, les premiers véhicules collectifs (SCPI, SC et OPCI) ont annoncé des baisses souvent supérieures à 10% créant un vent de panique auprès des investisseurs habitués à une volatilité historiquement faible sur ce type de supports. Des demandes de rachats ont été initiées obligeant les sociétés de gestion à mettre des actifs sur le marché pour assurer la liquidité de leurs souscripteurs. Dans le même temps, certains opérateurs immobiliers se retrouvent face à une obligation d'arbitrer leurs actifs compte tenu d'engagements de revente à respecter avec une dette souvent non couverte ou arrivant à échéance. Cet afflux de biens sur le marché va nécessairement créer un déséquilibre entre l'offre et la demande favorable aux investisseurs en quête de bonne affaire.

En parallèle, les dernières semaines ont été marquées par une inflexion du discours des banques centrales, soulagées par le recul de l'inflation, laissant augurer une baisse des taux sur 2024.

Cette baisse des taux d'intérêt devrait permettre un redémarrage des transactions, un atterrissage des prix grâce à une stabilisation du taux de rendement « prime ». Ce dernier servant de référence pour déterminer le prix d'un actif dans son marché.

NOMBRE DE LOGEMENTS CUMULÉS SUR DOUZE MOIS

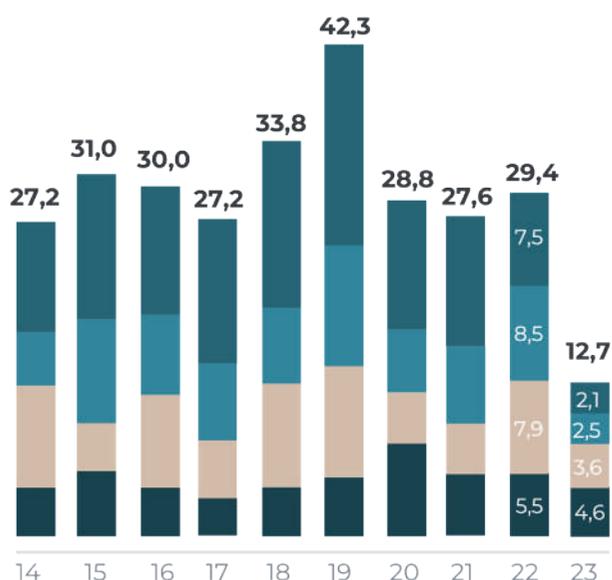
En milliers de logements, données brutes



Source : SDES, Sit@del2, estimations à fin décembre 2023

INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE

Toutes classes d'actifs - Milliards d'euros - T4 2023



Source : BNP RealEstate

Quelles stratégies immobilières privilégier en 2024 ?

Dans ce contexte inédit, les bureaux franciliens de grandes tailles seront les grands perdants notamment si le plan local d'urbanisme (PLU) ne permet pas d'envisager un changement d'usage.

Le bureau à Paris et dans le centre-ville des grandes villes de province pourraient bénéficier d'un point d'entrée intéressant. A Paris, les opérations de restructuration devraient offrir une création de valeur importante à condition d'échapper aux contraintes administratives du nouveau PLU.

Enfin, il conviendra de continuer à s'intéresser aux classes d'actifs immobilières répondant aux enjeux de société forts, tels que la santé pour accompagner la transformation du parcours de soin des patients et le regroupement des médecins, l'hôtellerie afin d'accueillir des touristes toujours plus friands de la destination France ou encore la logistique pour répondre aux besoins de réindustrialisation de la France suite aux carences observées durant la crise sanitaire.

NOS CONVICTIONS

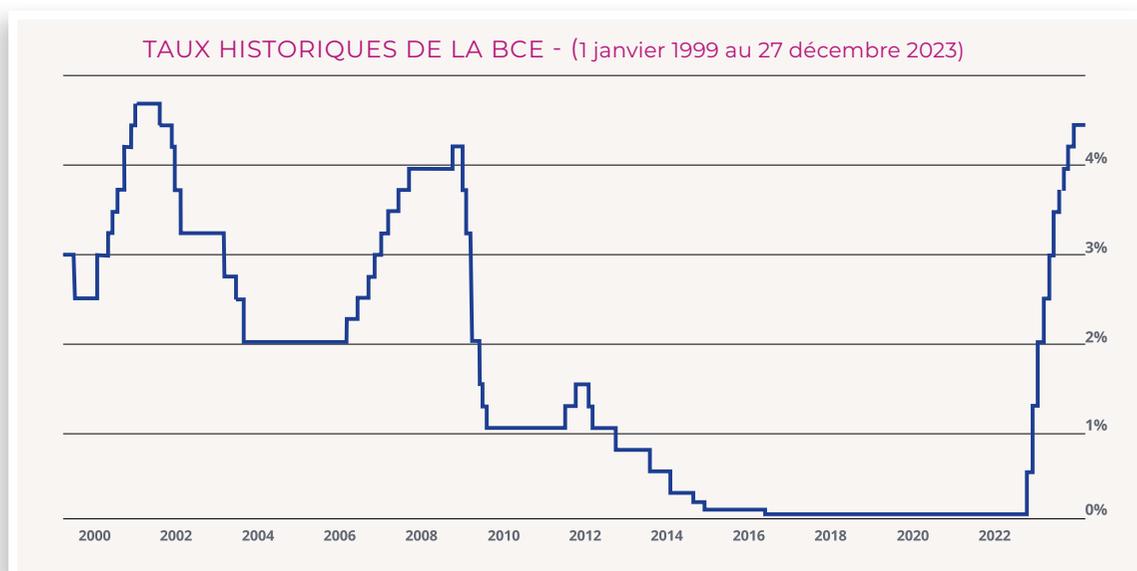
- > L'année 2024 regorgera d'opportunités immobilières dans un contexte de baisse de taux
- > Le bureau parisien, de par sa liquidité, devrait continuer à drainer des capitaux importants
- > Les actifs immobiliers répondant à des besoins sociétaux forts seront à privilégier

SCPI : L'ÉPREUVE DES TAUX

La hausse des taux de la BCE bouleverse le marché de l'investissement immobilier. Comme tous les fonds immobiliers, les SCPI sont impactées. Décryptage et conseils...



Lionel DUCROZANT
Responsable du développement - Eternam
lducrozant@eternam.fr



La SCPI est un support d'épargne grand public né il y a plus de 50 ans. Son objectif est de distribuer à ses associés les loyers des immeubles qu'elle détient et gère.

Profondément réformé au début des années 2000 puis 2010, ce véhicule a accompagné l'essor, puis le développement, de l'immobilier tertiaire en France. Il y a aujourd'hui plus de 200 SCPI, dont plus d'une centaine consacrées à l'immobilier d'entreprise français et européen, gérées par plus de 40 sociétés agréées auprès de l'AMF. Leur capitalisation est d'environ 90 Mds €, ce qui représente près de 40.000 locataires !

Ces locataires sont en majeure partie des grandes entreprises, des services publics et des PME-PMI. Comme tout le secteur de l'immobilier, les SCPI vivent de fortes perturbations. Faut-il s'en inquiéter ?

L'action de la BCE fait baisser les prix

Les tensions inflationnistes que nous traversons ont poussé la Banque Centrale Européenne, à partir de fin 2022, à agir sur ses taux directeurs. Le mandat de la BCE

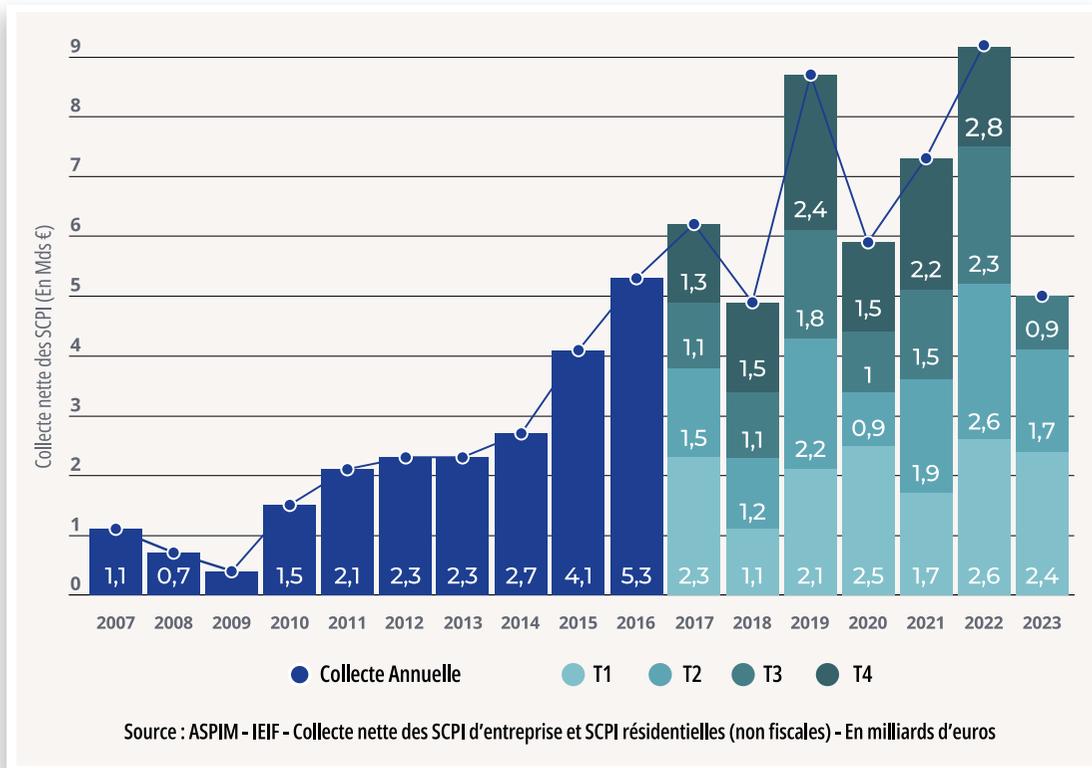
est, en effet, de maintenir un taux d'inflation faible : la hausse récente de ses taux a été rapide et d'une ampleur historique.

Sa première conséquence sur le marché immobilier est mécanique : cette hausse entraîne celle des taux obligataires : l'argent dit « sans risque » est mieux rémunéré. L'investisseur immobilier veut donc une prime pour rémunérer son risque : il exige un rendement plus élevé.

Et comment les vendeurs peuvent-ils offrir plus de rendement à leurs acheteurs ? En baissant leurs prix !

Pour autant, ce n'est pas la ruée vers l'or pour les investisseurs :

- Leur dette coûte quasiment trois fois plus cher qu'il y a un an, parce que les banques répercutent le prix de l'argent qu'elles achètent auprès de la Banque Centrale.
- De nombreux vendeurs peuvent attendre...



Quelles conséquences pour les SCPI ?

Chaque jour, une SCPI accueille de nouveaux associés. Elle a l'obligation réglementaire de les faire rentrer à un prix qui reflète la valeur de son patrimoine. Pour une SCPI à capital variable, l'AMF exige que ce prix se situe entre 90% et 110% de sa valeur expertisée. Or, nous l'avons vu, les prix des immeubles ont baissé. Les SCPI qui avaient peu de marge de manœuvre ont donc été contraintes de baisser le prix de leurs parts afin de garantir aux nouveaux associés d'entrer au bon prix, et non à un prix trop « surcoté ».

A l'heure où nous rédigeons ces lignes, 23 SCPI ont ajusté leur prix d'entrée à la baisse. Ce mouvement a principalement eu lieu entre les mois de juillet et septembre. Cette baisse de prix a fait naître des inquiétudes chez les épargnants, surtout chez ceux qui s'apprêtaient à investir en SCPI. Enfin, les souscriptions financées à crédit se sont bien sûr considérablement réduites, compte tenu de taux bancaires plus élevés.

La collecte de capitaux s'affiche donc en baisse marquée pour ces véhicules d'épargne immobilière.

Et pour leurs associés ?

Le prix de la part baisse pour le nouvel associé, parce qu'il s'ajuste à la valeur de la SCPI. Cet ajustement, dû à un changement de contexte de taux, ne change rien à la qualité du patrimoine de la SCPI. Et le loyer des porteurs historiques, les associés déjà en place, n'est pas affecté : ils détiennent le même nombre de parts, qui leur donne droit à percevoir le même loyer. Mieux, l'indexation des baux commerciaux de leurs locataires fait monter les loyers, et la plupart des SCPI distribueront un peu plus en 2023 qu'en 2022. La SCPI est d'abord un outil de revenu. La période de tension inflationniste que nous traversons est donc bénéfique pour les propriétaires : nos aïeux le savent mieux que nous puisqu'ils en ont tiré profit de la fin des années 60 au milieu des années 80.

Un marché qui fixe ses prix en fonction des taux de l'argent

Nous comprenons ainsi que cette baisse de prix s'analyse comme une fluctuation normale de la valeur d'un actif, sur un marché qui fixe ses prix en fonction des taux de l'argent. Rien de plus sain. Elle ne gêne que les associés qui souhaitent vendre : et pourtant... Au son du canon, on ne devrait pas vendre, mais acheter ! Les anglo-saxons le savent mieux que les latins...

Et c'est effectivement l'eldorado pour certains acheteurs !

En effet, **deux facteurs se conjuguent** :

- Tous les vendeurs ne peuvent pas attendre. Dans la majorité des cas, ce sont des contraintes de liquidité qui obligent certains grands propriétaires à céder des actifs immobiliers.
- Certains investisseurs n'ont pas, ou très peu, besoin des banques pour financer leurs acquisitions : ils disposent des fonds nécessaires.

Les volumes de transaction ont donc certes diminué, mais le marché foisonne d'opportunités ! Pour un même bien, le rendement à l'achat est souvent plus élevé, de 1 à 2 points : au lieu de payer 100 ce qui rapporte 5 ou 6% par an, vous payez désormais 80, voire moins.

Le marché immobilier européen attire les convoitises du monde entier : les fonds d'investissement étrangers sont à l'affût...

SCPI : L'ÉPREUVE DES TAUX



CÉSAR MALFI - HERMÈS - Galerie Lafayette NICE - 2022

Toutes les typologies d'immobilier ne souffrent pas de la même façon

Ce phénomène n'a, en effet, pas la même intensité dans tous les secteurs : en France, celui du bureau francilien est indéniablement le plus touché. Beaucoup d'entreprises ont abandonné leur adresse en banlieue pour revenir au centre-ville, sur des surfaces inférieures, dans des bureaux plus neufs, plus hauts de gamme, et souvent pour un budget au moins équivalent. Ce mouvement soutient les loyers des bureaux les mieux placés. Mais il est lent : la baisse des prix des bureaux n'est peut-être pas totalement derrière nous.

La logistique et le commerce sont deux secteurs que l'on qualifie de « pénuriques » : les disponibilités foncières sont rares, les règles d'artificialisation des sols limitent considérablement le développement des constructions nouvelles. L'offre est donc contrainte alors que la demande est forte. La hausse des taux a certes fait corriger ces secteurs, mais dans une moindre mesure que le bureau parce que la prime de risque y était déjà plus confortable.

Le secteur de l'hôtellerie profite, lui, du retour du tourisme, des grands événements sportifs et parvient – historiquement – à adapter ses tarifs grâce à l'inflation : cette résilience lui permet de faire partie des secteurs immobiliers les plus dynamiques aujourd'hui.

Enfin, les actifs de santé se situent en lisière du monde économique, tant ils répondent à des besoins sociétaux fondamentaux, presque décorrélés des cycles financiers. La stabilité locative de ce secteur lui donne une visibilité particulière qui le rend toujours aussi attractif.

En conclusion, l'impact de la hausse des taux est plus limité sur les actifs immobiliers dont les rendements étaient déjà plus élevés que ceux du bureau francilien. C'est la raison pour laquelle les trois quarts des 23 SCPI qui ont baissé leur prix de souscription sont des SCPI de bureaux.

Les associés actuels des SCPI doivent donc se souvenir de la raison principale qui les a fait investir : générer des revenus complémentaires. Pour autant, s'il est possible d'alléger certaines positions, pourquoi ne pas en profiter pour entrer sur de nouvelles SCPI, capables de saisir les opportunités du moment, sans souffrir d'un stock qui a perdu de la valeur.

Tout sur les nouvelles SCPI ?

Les SCPI lancées il y a moins de 18 mois ont la capacité de déployer leur collecte de capitaux sur des investissements historiquement rentables : les prix sont bas, le rendement est donc meilleur. Les promesses de performance de ces nouveaux véhicules sont, en général, supérieures à 5,5% par an et beaucoup délivreront plus de 6% sur 2023. Mais choisit-on une SCPI sur le seul critère du rendement ?

La réponse est bien sûr négative : la SCPI est un véhicule patrimonial à détention longue, son horizon d'investissement est d'au moins 8 ans. La durée moyenne de détention d'une part de SCPI est même supérieure à 25 ans. Destinée à être conservée le plus longtemps possible, la plupart du temps à être transmise à la génération future, une SCPI doit donc être retenue en fonction de nombreux critères.

Le filtre déterminant de la sélection effectuée par Eternam pour l'offre des SCPI distribuées par le Groupe Cyrus est l'expérience des équipes de gestion.

Faites-vous accompagner par des experts

Toutes les SCPI ne se valent pas, certaines ne travaillent pas aussi bien que d'autres. Leurs politiques de risque, de frais, de provisions, d'endettement doivent être cohérentes, comprises, et surtout efficaces dans la durée pour protéger au mieux vos intérêts. Respectez les règles fondamentales d'une diversification sectorielle et géographique, construisez votre portefeuille de SCPI en vous appuyant sur l'expertise d'un professionnel.

NOS CONVCTIONS

- La SCPI est avant tout un outil de revenus
- Le marché actuel offre des opportunités historiques d'acquisition
- Les jeunes SCPI sont les mieux placées pour en profiter
- Assurer une diversification de portefeuille avec le conseil d'un professionnel



LA DÉMOCRATISATION DES ACTIFS NON COTÉS N'EN EST QU'À SES DÉBUTS

Sous l'impulsion de la réglementation, les assureurs se sont largement mobilisés dans ce mouvement de démocratisation, malgré des processus opérationnels denses et complexes, allant du référencement aux rachats, en passant par les appels de fonds et les rétrocessions.



Sophie LAM-DETRAIT
Responsable de l'offre Private Equity
sophie.lam-detroit@cyrusconseil.fr

Les assureurs ont contribué à rendre la classe d'actifs plus accessible, notamment en assurant la liquidité. En effet, lorsqu'un particulier souhaite liquider son contrat ou effectuer un rachat partiel, les compagnies d'assurance sont dans l'obligation d'accéder à cette demande et reprennent les actifs à leur propre bilan.

Les sociétés de gestion ont joué un rôle catalyseur en créant des fonds perpétuels innovants dit « Evergreen », considérés comme un « gage » de liquidité sur le marché. Elles ont ainsi contribué à lever le frein psychologique du manque de liquidité pour permettre à des clients particuliers de faire leurs premiers pas. Pour les autres dit « avertis », les fonds spécialisés disponibles à partir de 100k€ optimisent le fameux taux de rendement interne (TRI) dont la particularité est de mesurer le taux de rentabilité du cash au travail à travers des appels progressifs. La liquidité n'est pas un vrai problème quand il s'agit d'aligner le temps long avec la performance, ce qui permet de s'affranchir de la volatilité du quotidien. Selon France Invest, les particuliers et Family Offices deviennent les premiers investisseurs en capital-investissement et représentent 29% des capitaux levés avec 2,3Mds€ au 1^{er} semestre 2023. La détention directe de fonds de private equity à travers des fonds spécialisés (FPCI, FCPR, SLP) représente une grande part de la collecte, 944M€ contre 231M€ pour la détention via l'assurance-vie.

Quelle est notre mission en tant que distributeur dans ce processus de démocratisation ?

Nous aidons nos clients à prendre en main l'organisation de leur patrimoine, qui est une étape indispensable pour connaître leur situation et leurs attentes, et planifier par la suite leurs stratégies d'investissement. Nous intervenons dans le processus de construction du portefeuille en

actifs non cotés, sur les 3 classes d'actifs à part entière que sont le capital investissement (ou private equity), la dette privée et les actifs réels comme les Infrastructures et les forêts qui ont une valeur inhérente liée à leurs attributs physiques et constituent une protection efficace en période de turbulence. La construction d'un portefeuille d'actifs non cotés intègre ainsi une dimension ingénierie patrimoniale. La réflexion en amont sur le mode de détention permet des économies fiscales.

Nous travaillons en architecture ouverte et sélectionnons les offres pertinentes pour nos clients, ou bien nous les structurons lorsqu'elles ne leur sont pas accessibles. Nous mettons en adéquation l'offre avec les besoins et profils de nos clients. Au-delà de la sélection des fonds de qualité, le service et l'accompagnement sont primordiaux car l'offre d'actifs non cotés devient foisonnante.

La démocratisation du non coté n'est pas que le résultat d'une politique de l'offre. Elle répond sans nul doute aux besoins patrimoniaux de nos clients.

➤ Un grand nombre d'entre eux cherche à préparer leur retraite ou n'ont pas besoin de toucher à une partie de leur épargne. Ils vont alors investir celle-ci dans des actifs de développement et ainsi se laisser le temps de créer de la valeur sereinement, à long terme. Nos clients doivent se saisir de cette valeur temps en investissant les sommes allouées à des investissements diversifiés, dont le moteur de performance est identifié. Le capital transmission s'y prête car il a historiquement généré des performances régulières en moyenne et représente 70% du marché du private equity.

➤ Suite à la cession de leur entreprise, nos clients peuvent avoir besoin de réinvestir une partie des produits de cession pour continuer à bénéficier du



CÉSAR MALFI - Nettuno - 2023

report d'imposition (150 O B TER). Ils ont certes pu investir en direct auprès de leur réseau d'entrepreneurs mais ils expriment aussi un besoin de diversification sur des fonds sérieux en matière de gestion du quota fiscal de emploi. Le capital développement et le capital risque sur des sociétés européennes satisfont ce besoin et offrent des perspectives de rendement et risques complémentaires.

➤ D'autres clients ont organisé la transmission de leur patrimoine et ont besoin d'un complément de revenu pour s'assurer un train de vie. La dette privée qui présente un modèle distributif peut combler ce besoin et diversifier la stratégie distributive aux côtés des fonds obligataires, des SCPI ou encore des produits structurés.

➤ Tous souhaitent préserver leur capital. Les actifs "non cotés" offrent un vaste champs d'actions et des degrés de risque divers selon que la détention porte sur du capital ou de la dette, sur des sociétés ou des actifs tangibles. Les infrastructures jouent un rôle de protection car elles servent les besoins essentiels de la population et offrent de ce fait une bonne visibilité des cash flows, protégés a fortiori par des barrières à l'entrée. Elles sont un bon rempart contre l'inflation, tout comme les forêts.

➤ Enfin, nombreux sont ceux qui veulent donner de l'utilité à leurs investissements. Il y a une adhésion forte à la perspective de création d'emplois et une curiosité naturelle à l'égard des sociétés accompagnées, l'histoire de la société de gestion et son ADN.

Le private equity permet même d'aller plus loin. Les critères extra financiers combinés au business plan financier deviennent de véritables outils de création de valeur. Il existe un modèle de croissance qui concilie la performance d'impact à la performance financière. Soutenir des entrepreneurs qui apportent une solution aux problèmes environnementaux et sociaux, leur permettre de passer à l'échelle supérieure tout en recherchant l'efficacité opérationnelle et la rentabilité, c'est leur donner une valeur stratégique et multiplier les intérêts des acquéreurs potentiels.

Donner du sens à ses investissements, ce n'est pas forcément aller chercher des fonds d'impact ou article

9 au sens de la réglementation SFDR, parfois la mission de la société de gestion parle d'elle-même. Permettre à des dirigeants d'entreprise de prendre le contrôle de leur société quand ils ne l'ont pas, en leur apportant une dette mezzanine plutôt que de s'imposer dans leur capital, c'est favoriser un meilleur partage de la valeur. Et nos clients dirigeants d'entreprise y sont très sensibles.

Les marchés privés présentent des caractéristiques suffisamment variées pour nous permettre de construire, avec nos clients, une allocation diversifiée, et de la faire évoluer en saisissant les opportunités du nouvel environnement économique.

Ne perdons pas de vue que la surperformance tant démontrée des marchés privés sur les actifs cotés repose avant tout sur des aspects de gouvernance et d'alignement des intérêts. La démocratisation du non coté n'en est qu'à ses débuts. Les fondamentaux de l'industrie restent solides, portés tant par l'offre que par la demande. Les tendances actuelles nécessitent d'ajuster les stratégies d'investissement et le challenge réside dans la capacité à naviguer dans un environnement complexe. L'accompagnement des professionnels de l'investissement est nécessaire.

NOS CONVICTIONS

- La dette privée bénéficie d'un contexte favorable lié à un environnement structurellement changeant. La sélection d'actifs de qualité permet de préserver les rendements annoncés
- L'equity secondaire offre un bon momentum aux acheteurs en quête d'un cycle d'investissement plus court
- Le Private Equity primaire, parce qu'il est en mesure de restituer une performance fondamentalement palpable sur un terme long, est l'actif idoine à mettre en fonds de portefeuille pour répondre à une exigence de rendement plus élevée

CHANGEMENTS DE PARADIGME : L'ASSURANCE-VIE S'ADAPTE !

Evolutions de l'environnement de taux, modification de la fiscalité, loi Pacte, digitalisation, réformes des retraites, critères de durabilité...sont autant de bouleversements qui ont affecté les assureurs au cours des dix années passées. Ces derniers ont dû adapter leurs produits tout en veillant à ce qu'ils restent attractifs aux yeux des épargnants, dans un contexte très concurrentiel.



Laure VASCO
Directrice du pôle Offres et Services - Associée
laure.vasco@cyrusconseil.fr

Face à la baisse des rendements des fonds en euros, l'offre en unités de comptes s'est enrichie.

Les fonds structurés se sont démocratisés depuis les années 2010 et nous notons ces derniers mois un engouement encore plus important, **pour deux raisons principales:**

- La remontée des taux d'intérêts permet de proposer une meilleure protection du capital, voire une garantie à l'échéance dans certains cas.
- La volatilité des marchés financiers s'intensifie, le niveau de risque augmente ce qui vient nourrir la performance potentielle sur un horizon long.

La plupart des assureurs font aujourd'hui preuve d'une grande souplesse pour référencer des produits structurés proposant des sous-jacents, niveaux de risque, durée d'investissement, toujours plus diversifiés et correspondants à tous types d'épargnants.

Plus récemment, grâce à la loi Macron en 2015 puis la loi Pacte en 2019, les investissements en actifs non cotés ont fait leur entrée dans les contrats d'assurance-vie et de capitalisation.

Traditionnellement réservés aux investisseurs institutionnels, le capital investissement, la dette privée ou encore les infrastructures se démocratisent et les acteurs du marché du non coté lancent régulièrement de nouvelles offres destinées aux particuliers éligibles dans l'assurance-vie française.

Les assureurs luxembourgeois permettent une flexibilité encore plus grande. Il est désormais possible de référencer dans leurs contrats de nombreux fonds

non cotés et de gérer les anciennes tracasseries des appels de fonds au sein des contrats en investissant sur d'autres supports pendant la période d'attente.

Même si la collecte réalisée sur ce type de supports en assurance-vie reste marginale (2,5%) par rapport aux 5 milliards d'euros levés en capital-investissement en 2022, ce type d'offres attire de plus en plus d'investisseurs et la collecte connaît une croissance annuelle supérieure à 50% sur les dernières années.

En 2023, avec la remontée des taux, la donne a encore changé :

L'immobilier a rencontré des turbulences. En raison des baisses de valorisation, les sorties de certains fonds ont été limitées voire temporairement fermées, y compris dans l'assurance vie. Les OPCV, SCPI, SC, très sollicités par les épargnants depuis de nombreuses années sont désormais laissés de côté : les arbitrages sortants se sont multipliés.

Nous avons assisté au retour en grâce des fonds euros et des taux « boostés ». Avec la concurrence du Livret A, des Sicav monétaires et autres comptes à termes, les assureurs se voient obligés de servir des taux attractifs pour limiter les désinvestissements, favoriser les versements et ainsi pouvoir investir dans les conditions actuelles de marché et améliorer le rendement financier du portefeuille.

Les fonds obligataires retrouvent un attrait certain. Quasiment disparus des allocations d'actifs ces 15 dernières années, ils retrouvent désormais une place majeure dans nos recommandations compte tenu de leur rapport rendement/risque très attractif.



CÉSAR MALFI - Musée d'archéologie - NICE - 2022

Les assureurs ont donc su faire évoluer leur offre pour répondre aux attentes des épargnants dans un marché en perpétuelle évolution.

Les assureurs ont également dû s'adapter au contexte réglementaire :

La réglementation impose une transparence de plus en plus grande sur les frais, ce qui n'est pas pour déplaire aux épargnants. Ceci a pour effet de tirer les frais vers le bas : là où les frais sur versements étaient de 4% il y a quelques années, ils ont beaucoup baissé et sont aujourd'hui généralement corrélés aux conseils apportés aux clients. Il n'y a par exemple pas de frais d'entrée ou de frais d'arbitrages sur les contrats en ligne que les clients gèrent en autonomie.

La réforme du régime des retraites contribue également à modifier les mentalités et donc les attentes des clients : les Français ont compris qu'ils ne pourront pas faire l'impasse sur une solide épargne pour financer leur retraite. L'assurance-vie reste un des principaux outils utilisés, suivi par le PER, produit créé par la Loi Pacte en 2019, qui permet de bénéficier d'un avantage fiscal pendant la phase de constitution.

La loi Pacte a été suivie par plusieurs règlements européens qui ont imposé l'intégration de supports d'investissements durables dans l'assurance-vie. Les épargnants ont désormais la possibilité d'investir leur épargne dans des supports responsables, durables, à impact ou solidaires, toutes ces notions se mélangeant et se croisant pour répondre à une réalité : le monde de la finance et les attentes des épargnants changent, il faut orienter les investissements vers une économie plus vertueuse.

Dans ce contexte riche en évolutions et rebondissements, de nouveaux distributeurs plus flexibles, agiles, souvent plus digitaux et moins chers, sont arrivés sur le marché.

Les acteurs traditionnels se sont quant à eux adaptés, avec parfois un peu de lenteur sur le digital mais en valorisant encore plus leurs points forts : le conseil, la vision globale, la technicité et la richesse de l'offre.

L'agilité et la capacité des acteurs à s'adapter à un contexte en perpétuelle évolution et à transformer des contraintes en opportunités de développement est aujourd'hui un facteur clé de succès qui permettra à certains assureurs et distributeurs de se démarquer.

NOS CONVICTIONS

- L'assurance-vie est un placement flexible qui a encore de beaux jours devant lui
- L'enrichissement de l'univers d'investissement au sein de cette enveloppe permet d'optimiser le couple rendement risque quel que soit l'environnement de marché
- L'environnement très concurrentiel profite aux épargnants en poussant les assureurs et distributeurs à développer des produits flexibles et des services additionnels tout en réduisant leurs marges

ASSURANCE-VIE OU CONTRAT DE CAPITALISATION ? RETENIR LE MEILLEUR DES DEUX MONDES

Le contrat de capitalisation a longtemps été utilisé comme une version dégradée du contrat d'assurance-vie, avec des avantages similaires pendant la phase d'épargne... mais sans les avantages fiscaux et civils au moment du décès. C'est un raccourci qui ne rend pas justice au contrat de capitalisation.



Sophie NOUY

Directrice du Pôle d'Expertise Patrimoniale - Associée
sophie.nouy@cyrusconseil.fr

En effet, pendant la phase d'épargne, l'assurance-vie et le contrat de capitalisation sont similaires : ils permettent d'investir sur les mêmes types de supports, fonds euro ou unités de compte (UC), et de capitaliser des revenus dans un cadre fiscal très intéressant :

- En l'absence de rachat, aucun impôt n'est prélevé .
- En cas de rachat partiel, seule la quote-part de gains du rachat est considérée comme un revenu et taxée au maximum au prélèvement forfaitaire unique (PFU) au taux actuel de 30%, prélèvements sociaux inclus .

Des outils de transmission efficaces, mais différents

Mais comparer le traitement en matière de transmission de façon binaire en opposant un contrat d'assurance-vie, très favorable sous réserve que les primes aient été versées avant les 70 ans de l'assuré, à un contrat de capitalisation qui tombe dans la succession, est un raisonnement réducteur. Le contrat de capitalisation a en effet plus d'un tour dans son sac.

Certes, l'assurance-vie alimentée avant les 70 ans de l'assuré est un outil formidable : il permet de conserver la libre disposition des actifs jusqu'à son décès et il est en effet doublement « hors succession ». Derrière cette double exception on indique à la fois que le contrat va être dénoué sans suivre les règles de la succession pour déterminer la personne qui recueille les fonds, et pour le calcul de la fiscalité appliquée. Cette enveloppe permet de gratifier au décès de l'assuré le bénéficiaire de son choix, qu'il soit ou non héritier, et de lui faire bénéficier d'une fiscalité qui ne tient pas compte des liens familiaux. Le conjoint (pacsé ou marié) est exonéré de droits, et tous les autres bénéficiaires, quel que soit leur lien avec l'assuré, bénéficient d'un abattement de 152 500 € et, au-delà, une fiscalité qui va de 20% à 31,25%.

Lorsque nous comparons ces capitaux décès en assurance-vie, avec un actif transmis dans la succession à un enfant, taxé jusqu'à 45%, ou à un tiers, 60%, le gain fiscal de l'assurance-vie est incontestable...

Fiscalité : avantage à l'assurance vie ?

En y regardant de plus près, ce taux maximum de 31,25% n'est pas tout à fait comparable avec des droits de donation/succession pour plusieurs raisons :

- Les gains latents de l'assurance-vie subissent les prélèvements sociaux au décès avant application de la fiscalité. En cas de gains latents importants, ce coup de rabot fiscal n'est pas neutre.
- On a pris l'habitude de comparer les taux marginaux, mais le taux moyen est parfois très différent du fait de la part du conjoint survivant et permet de comparer ce qui est effectivement payé par les bénéficiaires.
- En cas de versement des primes après 70 ans, la fiscalité qui s'appliquera est celle des droits de succession, mais seules les primes seront taxées. Si le bénéficiaire est l'enfant de l'assuré, seul le gain latent, net de prélèvements sociaux, est transmis gratuitement. Les primes seront taxées dans la succession avec les autres actifs, jusqu'à 45%.
- Ce taux avantageux de 31,25% au maximum est le taux actuel, tandis que le taux qui s'appliquera sera celui en vigueur au jour du décès ! En 2010 ce taux était de 20%, avec la création en 2011 d'une tranche à 25%, relevée en 2015 à 31,25%. De même, le taux des prélèvements sociaux pris sur les gains latents a été régulièrement remonté. L'augmentation régulière de la fiscalité sur l'assurance vie au cours des 20 dernières années nous a appris qu'il n'est pas possible de prédire le taux qui sera effectivement appliqué à ces capitaux...



CÉSAR MALFI - CYRUS LE GRAND - 2024

Le contrat de capitalisation : l'atout flexibilité

De son côté, le contrat de capitalisation permet de planifier en amont la transmission de son patrimoine avec un coût connu à l'avance. La fiscalité est « classique » et ne bénéficie pas d'un taux de faveur mais il est possible de donner de son vivant et en nue-propiété pour optimiser les tranches basses et les abattements qui se renouvellent tous les 15 ans. Par ailleurs, la transmission d'un contrat de capitalisation par donation ou succession permet de purger les plus-values latentes dans les mêmes conditions qu'un compte-titres, à la fois pour l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux tout en conservant le contrat et son antériorité fiscale. Un avantage de ce contrat, rarement signalé : le donataire ou l'héritier qui le reçoit peut conserver l'allocation constituée. Le contrat n'est pas liquidé par le décès, alors que c'est en général le cas en assurance-vie. Il est ainsi possible d'attendre des échéances parfois déterminantes pour la performance des fonds obligataires ou des produits structurés inclus dans les unités de compte.

Enfin, le contrat de capitalisation peut être souscrit par une personne morale : en interposant une société civile translucide, il est possible de créer une gouvernance sur-mesure. On peut ainsi l'adapter aux besoins de sa famille avec des statuts finement élaborés : donner des parts au fil de l'eau en pleine propriété ou en nue-propiété, nommer un membre de la famille qui prend l'ensemble des décisions tandis que les rachats bénéficient à tous, ... Comme toujours en matière de patrimoine, il est crucial de diversifier et de donner une fonction à chaque placement, pour profiter de ses avantages.

Le contrat d'assurance-vie reste incontournable pour organiser une partie du patrimoine financier servant au train de vie et ainsi :

- Capitaliser des revenus dans un cadre fiscal de faveur.
- Se constituer des revenus complémentaires le moment venu.
- Conserver sa vie durant tout pouvoir sur les rachats, arbitrages et la clause bénéficiaire.

- Transmettre à son décès des capitaux à des bénéficiaires, héritiers ou non en profitant d'un abattement supplémentaire, et d'une fiscalité différente qui ne sera connue qu'au décès.

Et il est pertinent d'investir également sur des contrats de capitalisation parmi ses actifs de développement afin de :

- Capitaliser des revenus dans un cadre fiscal de faveur.
- Transmettre au fil de l'eau de son vivant, en nue-propiété ou pleine propriété, en gommant les plus-values latentes qui ne subiront jamais de fiscalité.
- Conserver l'antériorité fiscale du contrat une fois transmis.
- Souscrire via une société civile et créer une gouvernance sur-mesure.

Il n'est donc pas utile d'opposer ces enveloppes, il faut disposer des deux pour choisir, le moment venu, le bon réceptacle à mobiliser selon l'investissement.

NOS CONVICTIONS

- L'assurance-vie permet de conserver la main sur son contrat et de transmettre des liquidités, seulement à son décès, aux bénéficiaires de son choix
- La fiscalité qui sera appliquée sur les capitaux d'assurance-vie ne sera connue qu'au moment du décès : il y a fort à parier que les taux vont continuer à évoluer
- Le contrat de capitalisation permet une transmission de son vivant, en nue-propiété ou en pleine propriété, en purgeant les plus-values latentes et en transmettant une allocation diversifiée



CÉSAR MALFI

UNE INTERPRÉTATION UNIQUE DE L'HISTOIRE DE L'ART



Bercé au rythme des vagues de la Méditerranée, César Malfi a développé un talent unique en dessin, peinture et sculpture, questionnant presque tout dans son parcours. Influencé par ses racines italiennes et ses études de droit, il puise aussi son inspiration dans les leçons d'histoire et les trésors des musées. César partage une perspective artistique unique, influencée par l'Ecole de Nice, et explore le rôle de l'artiste dans la société. Doué techniquement, il a toujours été attiré par les murs comme toiles, les transformant en œuvres d'art dans des lieux variés, des façades d'immeubles aux églises, invitant les communautés à s'impliquer et s'approprier ces créations. Ces œuvres deviennent un élément central des villes et quartiers, offrant un dialogue entre différentes époques et cultures. Animé par la volonté de questionner notre héritage, César réinvente des figures historiques, interrogeant leur identité et leur pertinence dans le monde moderne.

Pourquoi accepter d'illustrer notre magazine ?

L'invitation de Cyrus à collaborer pour cette édition de "Convictions" qui célèbre les 35 ans de Cyrus m'a profondément touché. Quel honneur d'être choisi pour une telle occasion ! C'est une opportunité unique d'intégrer ma perception artistique à un univers fascinant et peu commun.

Mon approche, profondément marquée par l'académisme, correspond bien aux valeurs de Cyrus. Reconnus pour leurs qualités humaines, notre association matérialise le lien que je souhaite entretenir avec les spectateurs de mes oeuvres : humain, enrichissant et bienveillant.

Comment se marient Patrimoine et Art selon vous ?

Je ne crois pas que ce soit anodin que l'on puisse parler de patrimoine culturel et aussi de patrimoine personnel. Tous deux sont des trésors accumulés, reflétant nos histoires, héritages et identités. Le patrimoine culturel écrit le récit d'une communauté, d'une Nation, tandis que le patrimoine personnel est l'histoire intime de chaque individu, façonnant son identité unique.

A mes yeux, l'art fait le pont entre ces deux notions, permettant à toute personne d'avoir en sa possession personnelle, un fragment de l'évolution intellectuelle de l'humanité.

Quelles sont vos actualités pour 2024 ?

Un programme déjà très chargé ! L'intégration de nouvelles collections privées prestigieuses, le plus grand mur de mon histoire jusqu'ici (1500m²), et l'immense honneur de pouvoir participer à cette édition **l'Urban Art Fair du 25 au 28 Avril 2024 au Carreau du Temple dans le 3^{ème} arrondissement de Paris**. Sans oublier de nombreuses réalisations à l'international. 2024 s'annonce tonitruante, j'espère pouvoir vous croiser sur ce chemin cette année !



“La réussite n’a de vraie valeur que si elle est partagée”

Nous avons initié en 2018 une démarche philanthropique pour œuvrer en faveur de l’Enfance et l’Education, deux causes universelles et fondamentales à la formation des générations futures.

Un comité Philanthropie avait alors été constitué, réunissant des collaborateurs volontaires et présidé par Meyer Azogui : les premiers partenariats avec 3 associations se concrétisaient.

Ainsi, depuis 5 ans, nous sommes très heureux de soutenir Institut Télémaque, SOS Villages d’Enfants et Coup de Pouce.

Institut Télémaque soutient des collégiens, des lycéens et des apprentis très motivés issus de milieux modestes afin de les encourager à réaliser leur plein potentiel grâce à une approche unique de double mentorat, en recevant le soutien à la fois d’enseignants et de mentors d’entreprise.

SOS Villages D’Enfants se donne pour mission de prendre en charge des fratries. En France, ce sont des enfants qui leur sont confiés par l’Aide Sociale à l’Enfance dans le cadre d’une mesure judiciaire. Dans le monde, ce sont des enfants orphelins ou abandonnés. L’association a ainsi pour vocation de sauvegarder les liens fraternels, qui, après la séparation d’avec les parents, sont fondamentaux pour l’évolution de chaque enfant.

Coup de Pouce œuvre pour que tous les enfants, quelle que soit leur origine sociale, se révèlent, osent s’exprimer et croient en leur potentiel. L’association se mobilise sur les temps hors école, temps où se creusent les inégalités et conçoivent des programmes selon une méthode basée sur le jeu et la coéducation, pour que demain, les enfants renforcent le sens donné aux apprentissages fondamentaux, découvrent le plaisir d’apprendre et de lire.

Depuis 2021, le Groupe Cyrus, par sa société de gestion Amplegest, soutient également la fondation **Espérance Banlieues** qui agit pour que les inégalités scolaires et culturelles ne soient pas une fatalité.

Notre engagement consiste à redistribuer 2% des résultats du Groupe au profit de ces associations, à permettre aux collaborateurs de manière individuelle de contribuer chaque mois au soutien de l’une d’entre elles grâce à l’arrondi sur salaire ou encore, par des actions collectives, de participer aux dons en leur faveur (courses à pied notamment).

L’engagement humain est également primordial : des collaborateurs deviennent ainsi mentors, tuteurs, donnent de leur temps en soutien scolaire, visites culturelles ou encore en activités partagées, organisées chez Cyrus.

Enfin, nous sommes très heureux d’être ambassadeur d’**Epic**, fondation historiquement engagée à combattre les problèmes qui touchent les enfants et les jeunes.

“Nous sommes un pont entre des organisations à but non lucratif qui développent des solutions aux problèmes urgents de notre temps, et les individus et les entreprises désireux d’apporter des changements positifs. Nous formons une communauté mondiale d’associations et de donateurs qui s’unissent pour construire un monde plus juste, plus équitable et plus durable” déclare **Alexandre Mars**, fondateur et PDG d’Epic.

Ensemble, avec ces associations et fondations, nous aspirons à développer le potentiel d’enfants, de jeunes et à investir dans leur avenir.

LA SYNTHÈSE DE NOS CONVICTIONS

LA DIGITALISATION DU MÉTIER DE CGP

- Le digital va transformer en profondeur notre industrie
- La technologie ne doit pas remplacer le consultant patrimonial, mais enrichir la relation client. L'intelligence artificielle continuera par ailleurs à automatiser les processus internes
- Le Groupe Cyrus investit de façon importante pour créer l'offre digitale de référence en gestion privée permettant de souscrire de façon très souple tout en gardant notre niveau de conseil actuel

LES MARCHÉS ACTIONS

- Les valeurs de croissance profiteront du nouvel environnement de taux
- La revanche des petites et moyennes valeurs, qui ont pris beaucoup de retard
- Parmi les secteurs, nous privilégions le digital, la consommation discrétionnaire, la santé et la transition énergétique

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES

- Privilégier les obligations d'entreprises plutôt que les obligations d'Etat : les rendements sont bien supérieurs pour un risque modéré
- 2024 devrait rester volatile sur les taux : avantage aux fonds flexibles obligataires comme Octo Crédit Value
- Pour la trésorerie, privilégier les maturités très courtes, mieux rémunérées : fonds monétaires, Octo Crédit Court Terme
- Pour une épargne de long terme : investir progressivement sur les fonds à échéances longues comme Octo Rendement 2028

LES PRODUITS STRUCTURÉS

- Rester sélectif sur les sous-jacents plébiscités et défensif sur les structures travaillées
- Être capable d'agir rapidement dès que les baisses des taux deviendront effectives
- Bloquer les niveaux de taux actuels le plus longtemps possible
- Profiter des solutions à capital garanti
- Travailler son portefeuille financier avec une allocation diversifiée et un conseil d'experts en la matière

SAISIR LES OPPORTUNITÉS IMMOBILIÈRES EN 2024

- L'année 2024 regorgera d'opportunités immobilières dans un contexte de baisse de taux

- Le bureau parisien, de par sa liquidité, devrait continuer à drainer des capitaux importants

- Les actifs immobiliers répondant à des besoins sociétaux forts seront à privilégier

LES SCPI À L'ÉPREUVE DES TAUX

- La SCPI est avant tout un outil de revenus
- Le marché actuel offre des opportunités historiques d'acquisition
- Les jeunes SCPI sont les mieux placées pour en profiter
- Assurer une diversification de portefeuille avec le conseil d'un professionnel

LA DÉMOCRATISATION DES ACTIFS NON COTÉS

- La dette privée bénéficie d'un contexte favorable lié à un environnement structurellement changeant. La sélection d'actifs de qualité permet de préserver les rendements annoncés
- L'equity secondaire offre un bon momentum aux acheteurs en quête d'un cycle d'investissement plus court
- Le Private Equity primaire, parce qu'il est en mesure de restituer une performance fondamentalement palpable sur un terme long, est l'actif idoine à mettre en fonds de portefeuille pour répondre à une exigence de rendement plus élevée

CHANGEMENTS DE PARADIGME : L'ASSURANCE-VIE S'ADAPTE !

- L'assurance-vie est un placement flexible qui a encore de beaux jours devant lui
- L'enrichissement de l'univers d'investissement au sein de cette enveloppe permet d'optimiser le couple rendement risque quel que soit l'environnement de marché
- L'environnement très concurrentiel profite aux épargnants en poussant les assureurs et distributeurs à développer des produits flexibles et des services additionnels tout en réduisant leurs marges

ASSURANCE-VIE OU CONTRAT DE CAPITALISATION ?

- L'assurance-vie permet de conserver la main sur son contrat et de transmettre des liquidités, seulement à son décès, aux bénéficiaires de son choix
- La fiscalité qui sera appliquée sur les capitaux d'assurance-vie ne sera connue qu'au moment du décès : il y a fort à parier que les taux vont continuer à évoluer
- Le contrat de capitalisation permet une transmission de son vivant, en nue-propriété ou en pleine propriété, en purgeant les plus-values latentes et en transmettant une allocation diversifiée



50, boulevard Haussmann
75009 Paris
T. 01 53 93 23 23
contact@cyrusconseil.fr
www.cyrus.fr

AIX-EN-PROVENCE
18 chemin Robert
13100 AIX-EN-PROVENCE
04 42 12 40 42

ANGERS
11 rue des Arènes
49100 ANGERS
02 41 25 01 41

BORDEAUX
61 Quai Lawton
Bassins à Flot – G5
33000 BORDEAUX
05 57 14 38 80

CAEN
8 rue Martin Luther King
14280 SAINT-CONTEST
02 31 86 95 15

DIJON
10 C rue Paul Verlaine
21000 DIJON
03 80 78 06 72

GRENOBLE
57 boulevard des Alpes
38240 MEYLAN
04 76 44 06 26

LA ROCHE SUR YON
29 rue Pasteur
85000 LA ROCHE-SUR-YON
02 51 37 03 76

LILLE
L'Equinoxe
29 A avenue de la Marne
59290 WASQUEHAL
03 20 12 97 90

LIMOGES
6 place Lazare Carnot
87000 LIMOGES
05 55 79 82 85

LYON
26 rue Bellecordière
69002 LYON
04 72 98 38 38

NANTES
10 rue Edouard Nignon
44700 NANTES
02 51 13 30 40

NICE
21 boulevard Dubouchage
06200 NICE
04 23 03 01 48

PARIS
50 boulevard Haussmann
75009 PARIS
01 53 93 23 23

PERPIGNAN
Tecnosud 2,
250 rambla Hélios
66100 PERPIGNAN
04 68 21 93 01

REIMS
1 place Paul Jamot
51100 REIMS
03 26 97 10 95

RENNES
Urban Quartz
22 rue de l'Alma
35000 RENNES
02 23 45 00 76

TOULOUSE
48 rue de Metz
31000 TOULOUSE
05 34 33 26 33

TOULOUSE
7 bis rue Gutenberg
31150 BRUGUIÈRES
05 34 27 40 00

VALENCE
114 Av. Jean Jaurès
26600 TAIN L'HERMITAGE
04 75 07 11 68

VANNES
1 rue Anita Conti
56000 VANNES
02 97 62 74 71

CONVICTIONS N°56

Comité de rédaction : Meyer Azogui, Jonathan Donio,
Pauline Hampartzounian, Matthieu Bailly, Didier Mahieu,
Emmanuel Auboyneau, Sophie Lam-Detrait,
David Intins, Sophie Nouy, Laure Vasco

Siège social : 50, boulevard Haussmann, 75009 Paris

Tél. : 01 53 93 23 23 **E-mail :** contact@cyrusconseil.fr

Directeur de la publication : Meyer Azogui

Rédacteur en Chef : Émilie Yansaud

Illustrations : César Malfi - www.cesarmalfi.com

Conception graphique : Maxime Le Floch

Imprimé en France par : ITF imprimeurs

Les informations contenues dans ce magazine sont fournies à titre indicatif, sur la base des informations connues à publication, et ne sauraient engager la responsabilité de Cyrus Conseil. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie de la part de leurs auteurs. Les analyses et les opinions mentionnées ne sauraient être interprétées comme possédant une valeur contractuelle. CYRUS CONSEIL S.A.S au capital de 1 074 001,60 EUROS - RCS PARIS 350 529 111 - Adhérente de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers. Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 07001194 en qualité de : Courtier en assurance – Courtier en opérations de banque et services de paiement – Conseiller en investissements financiers- Mandataire d'intermédiaire d'assurance-Mandataire d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement Activité de transactions sur immeubles et fonds de commerce, carte n° CPI 7501 2018 000 029 864 délivrée par la CCI de Paris, RCP et Garantie Financière auprès de la compagnie MMA IARD, 160 rue Henri Champion 72030 Le Mans Cedex 9. - Téléphone : 01 53 93 23 23 - www.cyrus.fr