

ECONVICTIONS

LE MAGAZINE PATRIMONIAL DE CYRUS CONSEIL - n° 48 - Mai 2020



CYRUS
conseil



Paul Cézanne - Maison devant la Sainte victoire près de Gardanne

SOMMAIRE

EDITO	4
FINANCE CHRONIQUE D'UNE CRISE : WORLD WAR C	6
EPARGNE IMPACTS/FONDS EUROS/ASSUREURS	14
STRATÉGIE PATRIMONIALE LA NOUVELLE DONNE DES CONTRATS DE CAPITALISATION	16
RÉFLEXION PATRIMONIALE POUR UNE SOLIDARITÉ TRANSGÉNÉRATIONNELLE	18
IMMOBILIER L'ÉTAT DES MARCHES IMMOBILIERS ET LES RAISONS D'ÉSPERER	20
IMMOBILIER LE DEFI DE L'HÔTELLERIE FRANÇAISE	22
IMMOBILIER LA RÉSILIENCE DES SCPI MISE À L'ÉPREUVE	24
RSE EFFET DE MODE OU ENGAGEMENT DURABLE ?	26
CYRUS NEWS	28
CYRUS ET VOUS	29
COUP DE COEUR	30



Meyer Azogui
Président du groupe Cyrus

« Stupeur et tremblements »

Ce titre fait bien évidemment référence au livre d'Amélie Nothomb ! En effet, tous les superlatifs ayant déjà été utilisés pour qualifier la situation inimaginable que nous vivons depuis quelques mois, pour cet éditorial, nous faisons appel au titre de cet emblématique roman.

Pour la première fois de notre histoire, le monde a dû faire face à une situation de chaos où quatre milliards d'individus sont restés confinés plusieurs semaines paralysant l'activité de notre planète. On évoque pour de nombreux pays une baisse jusqu'à 10% du PIB vs -1.5% pour la crise de 2008.

Les retentissements dépassent tous les scénarios de science-fiction avec des conséquences sanitaires, puis économiques, financières, psychologiques et probablement demain sociales et politiques.

Depuis déjà de nombreux mois, nous vivons une situation financière inédite, avec la découverte des taux d'intérêts négatifs et des bourses mondiales au plus haut. D'ailleurs, nous partageons ici-même notre conviction sur la cherté de tous les actifs financiers et immobiliers. Pour autant, à aucun moment nous n'aurions pu imaginer qu'un virus puisse provoquer autant de destruction de valeurs sur l'économie mondiale et sur l'ensemble des actifs. Nous pensions avoir tout vu ; mais non, après les taux négatifs (ce sera probablement également le cas pour les Etats-Unis dans les prochains mois), nous expérimentons des valeurs d'actifs négatives à l'image de l'électricité ou du pétrole américain qui s'est échangé à -37.63 \$ le baril WTI à la clôture du 20 avril dernier. Ainsi, il est difficile de penser qu'un actif patrimonial pourrait résister à ce choc exogène et à la déflation mondiale.

Alors, dans ce contexte, quelle peut être la place accordée à la gestion de son patrimoine ? La nature même de patrimoine ou de fortune résistera-t-elle ? Les notions de famille, de sens à donner à sa réussite, et surtout de temps, n'ont jamais été autant au cœur des réflexions patrimoniales. A quel moment profiter du fruit de son travail, le partager avec ses proches, défendre des causes auxquelles l'on tient, qu'elles soient humanitaires, culturelles ou cultuelles. Pour organiser une gestion intelligente de vos avoirs, ces réflexions sont devenues tout aussi importantes que les rendements attendus.



Dans ce numéro rédigé en plein confinement, nous partageons nos convictions et quelques éclairages sur la façon de traverser cette période sans précédent mais nous vous suggérons également quelques pistes des opportunités qui ne manqueront pas de se présenter dans les mois à venir. « Plutôt que de tout craindre, il faut tout préparer ! » telle pourrait être notre devise, avec une vraie conviction : disposer de liquidités dans votre patrimoine sera votre atout maître et il faudra en plus que vous soyez le plus réactif possible car ces opportunités d'investissement seront rares et très prisées.

Pour cela, nous formulons une recommandation essentielle : déléguez dans la mesure du possible votre gestion à des professionnels, que ce soit pour les actifs financiers, aussi bien cotés que non cotés ou pour vos investissements immobiliers. La complexité de la situation impose une connaissance et une expertise qu'il est difficile de développer en tant que particulier.

Habituellement, nous apprenons des crises précédentes. Mais il faut bien reconnaître que si chacune est unique, celle-ci l'est particulièrement par son ampleur et sa brutalité. Néanmoins, même si les solutions du passé ne sont pas forcément à reproduire, nous pouvons en tirer quelques enseignements de bon sens :

- ne prendre aucune décision radicale dans l'émotion,
- se méfier des rendements trop attractifs, ils cachent toujours une escroquerie,
- ne faire que des opérations simples que l'on comprend,
- ou encore suivre les recommandations de Warren Buffet : « Soyez craintif quand les autres sont avides. Soyez avide quand les autres sont craintifs. »

Donc malgré le contexte, nous avons des raisons de rester optimistes. De toute crise naissent des opportunités et des innovations. A n'en point douter, cette situation aussi sidérante soit elle sera source de progrès dans de très nombreux domaines, aussi bien médicaux que technologiques, sans parler des modifications de modes de vie, aussi bien au travail qu'au sein de sa famille.

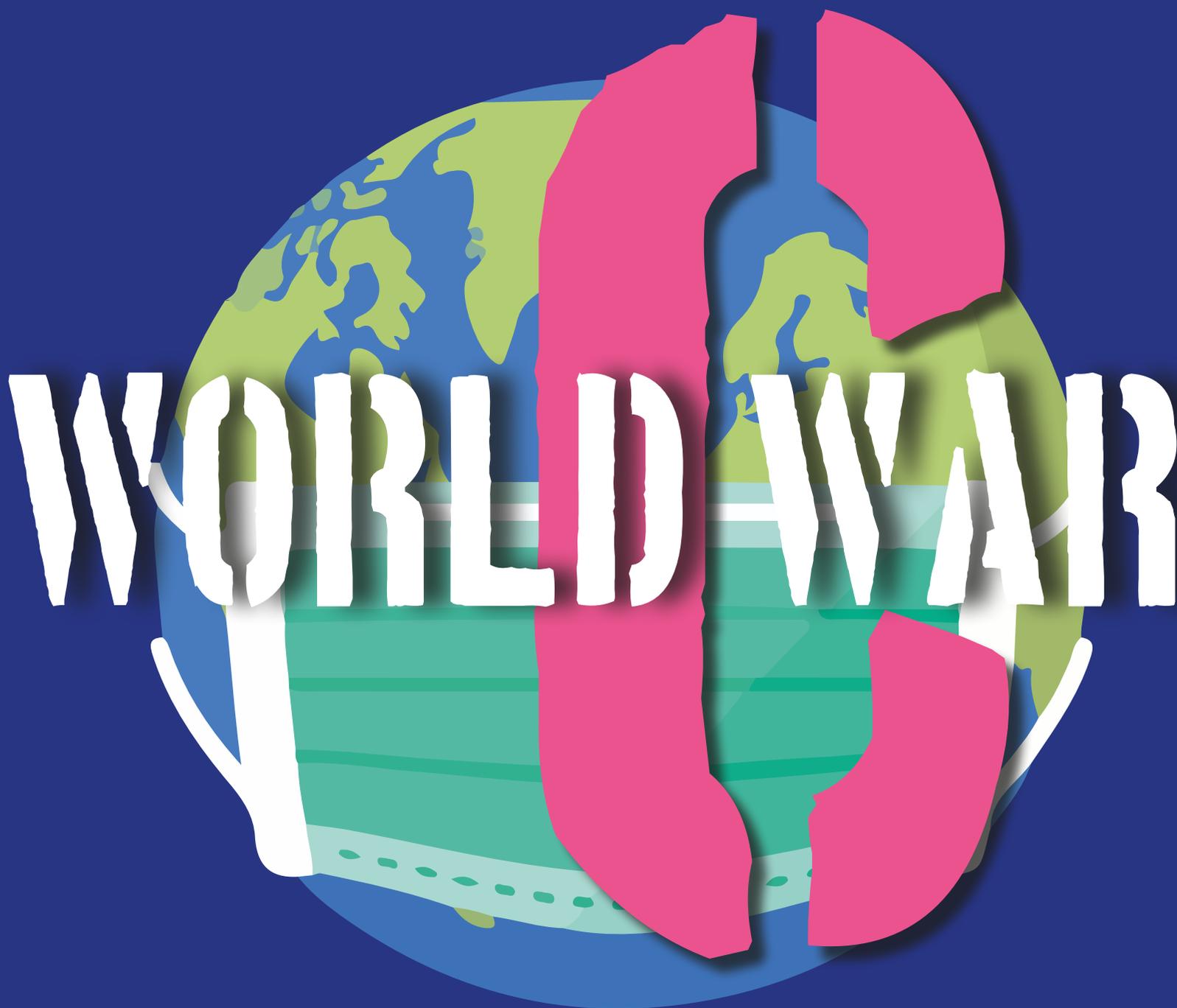
Alors, travailler plus ou moins, épargner ou consommer, privilégier l'investissement de jouissance ou l'investissement de rendement, à chacun d'en tirer ses propres enseignements ...

Bonne lecture.

Le dossier

FINANCE

Chronique d'une crise
WORLD WAR C(ovid 19)



Ce titre a été choisi pour les chroniques hebdomadaires en référence au roman World War Z de Max Brooks adapté au cinéma en 2013. Ce film américain, dont le héros/auteur est incarné par Brad Pitt, chronique l'évolution d'une infection mondiale qui contamine la population pour la transformer en zombies. La comparaison s'arrête là puisque le Covid 19 n'a pas tout à fait les mêmes impacts.

C'est indéniable, notre monde est entré en guerre contre une pandémie inédite et elle aura des conséquences importantes pour la suite des événements.

Pandémie Covid 19 : ce que nous venons de vivre

Sur le plan des marchés

Les marchés boursiers ont subi la baisse avec une chute de 30 à 40 % selon les zones, une stabilisation est intervenue rapidement autour de 4000-4500 points pour le CAC et de 2250-2500 pour le S&P 500. Celle-ci provient en partie du vote par les deux chambres américaines d'un plan d'aide et de relance estimé à 2 trillions de dollars, soit environ 10% du PNB américain.

Il y a eu ensuite un début de contagion sur les marchés obligataires du crédit, mais également souverains qui s'étaient plutôt bien tenus jusqu'à présent. Concernant le crédit aux entreprises, c'est jusque là une conséquence normale puisque nous sommes entrés en récession économique, peut être la plus importante depuis 1945, et que les défauts vont très certainement être de grande ampleur.

Pour ce qui est des obligations d'États, l'évolution correspond probablement, à l'instar de ce qui se passe sur l'or, à la liquidation des actifs ayant bien performé pour combler les pertes subies ailleurs. Cela ne correspondait pas (ou bien pas encore) à des craintes concernant l'explosion des déficits budgétaires futurs. Néanmoins, la BCE a sorti le « bazooka » en achetant pour 750 milliards d'obligations (le chiffre paraît astronomique mais cela ne correspond qu'à environ 16% du bilan de la Banque Centrale). Ainsi, la volatilité des marchés a été limitée par cette mesure.

En revanche, le marché du pétrole a subi des mouvements extrêmement significatifs avec une baisse sous les 20 dollars le baril qui a été suivie par un rebond de 25% en une seule journée. Le marché du pétrole est l'objet à la fois d'un choc de demande avec la chute de la consommation liée à l'épidémie et un choc d'offre dû à la guerre sans merci que se livrent les saoudiens, les russes et les producteurs de pétrole de schiste américains.

La bourse américaine a connu sa meilleure semaine (du 13 au 17 avril) depuis 1974. Il semblerait que les marchés fassent abstraction des 6-12 prochains mois et se concentrent sur l'avenir. Ils ont également été aidés par la décision surprise de la FED d'étendre son programme de rachats d'actifs aux obligations de faible qualité, dites « high yield ».

Une embellie s'est ensuite installée avec deux semaines consécutives de hausse. Le nouveau plan de la FED qui vise, pour la première fois de son histoire, à intervenir sur les obligations à haut rendement, les plus risquées, aurait pour objectif de renflouer les investisseurs ayant subi des pertes significatives en espérant que tout reparte comme avant.

NOS CONVICTIONS

- Nous avons privilégié une stratégie prudente
- Nous nous intéressons à des actifs dépréciés comme les pétrolières et le crédit
- Nous avons sous pondéré les marchés actions
- Nous surpondérons le dollar US

Sur le plan sanitaire

Cette pandémie a la particularité d'être mondiale et de toucher un grand nombre de pays de manière plus ou moins intense. Depuis le début de la pandémie, nous avons suivi plus particulièrement deux variables : L'Italie qui a été un indicateur avancé pour l'Europe et la situation américaine.

Les nouvelles en provenance d'Italie ont été vite encourageantes avec une stabilisation puis une diminution du nombre de nouveaux cas quotidiens. On a pu également constater, en Chine, le début de la levée du confinement.

En revanche, aux USA la progression du virus s'est accélérée en l'absence d'un consensus absolu sur la gravité de l'épidémie, et l'impact de la pandémie a été d'une ampleur sans précédent. Les autorités américaines ont clairement pris du retard dans la gestion de la crise.

Alors que l'Italie inversait sérieusement la courbe, en France, le nombre d'entrées nettes en réanimation à partir de mi-avril est devenu négatif (plus de sorties que d'entrées). Outre atlantique, on a constaté dans la même période, une amélioration similaire dans les chiffres. L'inquiétude reste néanmoins présente quant à une diffusion ultérieure de l'épidémie dans les Etats moins riches et structurés du sud des USA. Cependant, les stratégies de levée partielle du confinement commencent à être envisagées de façon prudente dans certains pays comme l'Autriche, le Danemark et même l'Espagne. En France, le Président Macron a annoncé une levée du confinement le 11 mai.

À New York, le plateau épidémiologique a été atteint. En revanche, le consensus politique aux Etats-Unis semble se fissurer avec des manifestations, certes très minoritaires mais assez virulentes, contre le confinement en Virginie, dans le Michigan ou bien le Wisconsin. Les sorties de confinement commencent à se matérialiser en Europe avec un retour très progressif à la normale qui a commencé à partir de début mai.

Concernant vos portefeuilles

Nous avons adopté une attitude prudente en fin d'année et nous avons continué à alléger nos positions lorsque nous avons constaté l'ampleur de la crise. Ceci est désormais terminé et nous commençons à étudier différents secteurs notamment l'énergie qui ont été très sévèrement sanctionnés.

De même, nous commençons à alléger certains actifs ou couvertures qui nous ont permis de résister au choc. Nous nous intéressons maintenant à des actifs qui ont été excessivement dépréciés à notre sens comme les valeurs pétrolières ou bien le crédit aux entreprises de qualité dit « Investment Grade », en particulier aux USA. En effet, ce dernier marché à bien corrigé et reflète le risque accru de défaut des entreprises. Il est également soutenu par les achats des différentes Banques Centrales.

Dans ce contexte inédit, notre positionnement défensif matérialisé par une forte sous-pondération des actions et une surpondération du dollar US s'est avéré payant et nos portefeuilles ont d'ailleurs très bien résisté depuis le début de l'année. Nous restons particulièrement vigilants et nous n'hésiterons pas à profiter de la volatilité des marchés pour saisir d'éventuelles opportunités d'investissement.

Il y a eu un rebond technique à la suite de la très forte baisse du début de crise. Cependant, l'ampleur de ce dernier nous a surpris notamment aux USA. En effet, cette hausse semble avoir reposé sur un mélange de croyance en l'omnipotence des Banques Centrales et d'excès optimiste sur la découverte rapide d'un traitement, comme l'a montré la réaction enthousiaste à l'annonce de Gilead sur son traitement. Nous n'avons pas de doute sur le succès éventuel des recherches mais nous pensons que cela devrait prendre plus de temps.

Nous avons donc suspendu nos achats et attendons de voir les prochaines évolutions des marchés.

Le dossier

FINANCE

Chronique d'une crise WORLD WAR C(ovid 19)

Comparaison avec d'autres crises d'ampleur similaire

La crise de 1929

La lecture de différents médias et même le discours de certains responsables politiques laissent parfois poindre des références à la plus grande crise économique de l'histoire :
la crise de 1929.

Effectivement, de façon plus générale, on peut constater certaines similitudes entre la période actuelle et l'entre-deux guerres pris au sens large :

- Ce sont deux périodes qui auront été marquées par des épidémies mondiales, même si la grippe espagnole aura été autrement plus meurtrière, surtout pour les populations européennes affaiblies par la première guerre mondiale.
- Une double crise boursière en 1929 et 1937, dont le premier épisode précède une montée en puissance générale des populismes, même si Mussolini avait accédé au pouvoir en Italie dès 1922.
- Des guerres commerciales qui mettent fin à une mondialisation poussée avec le fameux Smoot Hawley act de 1930, partiellement abrogé par Roosevelt en 1934
- Enfin, un élément qui s'annonce d'actualité : les plans de relance similaires au « New Deal » de Roosevelt.

Cependant, il existe un élément déterminant qui empêche toute comparaison significative entre les deux périodes du point de vue économique : la gestion économique de l'époque se fait dans le cadre de l'étalon-or.

Celui-ci établit une relation fixe entre la quantité de monnaie émise et la quantité d'or disponible qui se doit d'être conservée, limitant donc fortement les possibilités de création monétaire et qui n'a pas permis le sauvetage du système bancaire américain en 1930. La faillite partielle de ce dernier, plus de 9000 banques disparaîtront durant la période, accentuée clairement la crise, transformant la récession de 1929 en une dépression mondiale dès 1933.

1974, la première crise pétrolière

En revanche, une autre crise plus proche présente à notre avis des similitudes plus affirmées avec la période actuelle même si elle est pourtant peu évoquée :
le premier choc pétrolier de 1973/1974.

- Un choc économique exogène : il s'agit en premier lieu d'un quadruplement du prix du pétrole assorti d'un embargo partiel sur les exportations pétrolières à destination des USA décidé par l'OPAEP dans le cadre de la guerre du Kippour. Cette décision entraîna une quasi mise à l'arrêt des économies américaine et européenne fin 1973/début 1974.
- Des économies et des instruments de politique économique fragilisés : ce choc se produit dans une période durant laquelle les pays développés sont déjà fragilisés par l'émergence des tigres asiatiques et la fin du système de gestion des changes en vigueur depuis la fin de la guerre. L'abandon du système de Bretton Woods en 1971 est un tournant qui, à l'instar de l'apparition des taux négatifs pour les politiques monétaires, marque la perte d'efficacité des politiques de type keynésien.
- Des réponses macroéconomiques ambitieuses : les politiques économiques mises en œuvre à l'occasion de cette crise seront de grande ampleur à la fois sur les plans budgétaire et monétaire. Les leçons de la crise des années 30 auront été retenues et le dernier excédent des comptes publics français date de 1974. Cela n'empêchera pas, malgré tout, une rupture forte dans les modèles de développement, la fin des trente glorieuses, avec la recherche d'une meilleure sécurité énergétique et l'apparition d'un nouveau concept économique : la stagflation (combinaison d'inflation et de stagnation économique). Cependant, là encore, la comparaison touche à sa fin car le choc pétrolier correspond surtout à un très important transfert de richesses entre les pays producteurs et les pays consommateurs, ce qui n'est évidemment pas le cas actuellement. Le contexte aussi était différent, avec une inflation sous-jacente déjà en hausse et des pays faiblement endettés.



Giorgio Morandi - nature morte

En ce qui concerne les pays producteurs de pétrole, on peut même considérer que la crise actuelle constitue un retour à la case départ. En effet, les 25 dollars le baril atteints la semaine dernière, correspondent, ajustés de l'inflation depuis 1973, quasi exactement aux 3 dollars le baril qui prévalaient avant le premier choc pétrolier.

En conclusion, si on devait retenir une référence historique, le choc pétrolier de 1974, avec les différences que nous avons listées, nous semble du point de vue économique, mieux correspondre à la crise actuelle que la grande dépression de 1929.

Macroéconomie : ce qui nous attend dans les prochains mois

Nous pouvons faire 3 constats à ce stade :

- **Nous sommes en récession et la fin de cycle que nous attendions est là** : en l'espace d'un mois, nous sommes brutalement passé du plus haut historique à une crise brutale. Les entreprises les plus faibles vont souffrir et il y aura des défauts.
- **Nous sommes dans une guerre contre la pandémie** : cela signifie que les considérations budgétaires n'ont plus lieu d'être et on peut s'attendre à une explosion des déficits budgétaires dans les semestres qui viennent. La période des taux bas semble donc approcher de sa fin.
- En revanche, on peut constater qu'il n'y a pas de réelle perte de capital, ni physique, ni a priori humain. Cela signifie que lorsque l'épidémie sera endiguée, les entreprises qui survivront devraient pouvoir redémarrer sans entrave.

À l'instar de la crise de 2008, la crise actuelle se traduira par un fort recul de l'économie mondiale. Cependant, les similitudes s'arrêtent là car des différences notables sont à noter dans le positionnement des différents acteurs :

- **Les ménages** : le surendettement de ces derniers au travers de l'immobilier avait été, dans de nombreux pays, l'élément déclencheur de la crise de 2008. En ce qui concerne 2020, les ménages seront les victimes indirectes du fait du chômage causé par la récession ainsi que des pertes qu'ils constateront sur leur épargne directe et indirecte (à travers les fonds de pension notamment).
- **Les banques** avaient été l'épicentre de la crise et étaient, pour certaines d'entre elles, virtuellement insolvables. Cette fois-ci, elles sont mieux capitalisées, elles ont moins prêté et sont soutenues par les Banques Centrales. Elles devraient en revanche souffrir de l'augmentation des défauts et leur rentabilité sera affaiblie mais cela n'est pas de nature, selon nous, à remettre en cause leur solidité.
- **Les États** : en 2008, ils avaient pour certains brutalement récupéré une partie des créances insolvables de leurs systèmes bancaires et pour d'autres, fait face à des perspectives d'insolvabilité du fait de dépenses insoutenables en période de récession. Ils avaient été contraints par la suite à un ajustement parfois drastique des dépenses publiques. Cette fois, ils devront soutenir la demande finale par une augmentation sensible des déficits et des taux proches de zéro, voire négatifs, qui constituent une invitation à le faire à moindre coût.
- **Les entreprises** : victimes de l'effondrement de la demande en 2008, elles seront cette fois-ci au cœur de la crise. En effet, du fait de la faiblesse de la croissance, un certain nombre d'entre elles avaient eu recours à l'effet de levier de l'endettement en empruntant, notamment sur les marchés obligataires, pour doper leurs résultats. Cette fois-ci, la disparition de leur chiffre d'affaires devrait conduire les plus faibles d'entre elles à la faillite. Pour en finir avec ce comparatif, si le terme financier, symbole de la crise de 2008 était « subprime », celui de 2020 devrait être, « leverage » ou effet de levier.

Pour faire face à la crise de 2008, la réponse économique a été avant tout monétaire avec des émissions de liquidités (aussi appelées « quantitative easing » ou QE) et des politiques de taux bas destinées à soutenir le secteur bancaire et les États porteurs de dette. Cette politique monétariste visait à stimuler le crédit et la demande finale. Mais les banques l'ont surtout utilisée pour réparer leur bilan, sans vraiment augmenter leur concours à l'économie en l'absence de demande réelle. En termes techniques, la vélocité de la monnaie s'est effondrée. En fin de compte, cette politique a permis d'éviter une récession déflationniste mais n'a jamais permis un rebond significatif de l'activité, ni de l'inflation. Elle a également eu pour conséquence d'alimenter l'usage de la dette pour doper les rendements.

Devant l'inefficacité relative des politiques monétaristes, une nouvelle approche a été développée sous le vocable MMT « Modern Monetary Theory ». Cette dernière, d'inspiration très keynésienne, préconise que les politiques économiques soutiennent directement la demande finale, soit par le financement par les banques centrales des déficits budgétaires, soit par l'envoi direct d'argent aux citoyens (aussi appelé « Helicopter Money »). C'est probablement, ce vers quoi nous nous dirigeons post crise avec des plans qui prévoient des subventions directes aux USA, à Hong Kong et des prévisions de déficit budgétaire supérieures à 10% dans de nombreux pays.

Ces politiques radicales ont déjà montré leur efficacité pour relancer l'économie après une crise. Cependant, elles devront être coordonnées à l'échelle mondiale et seront génératrices d'inflation à terme.

Chroniques d'une crise WORLD WAR C(ovid 19)

Les conséquences de la crise pour l'Euro

A sa création en 1999, l'Euro semblait répondre à deux impératifs :

- Marquer l'achèvement du marché unique européen en se débarrassant des fluctuations monétaires intempestives. Qui se souvient encore du casse-tête des montants compensatoires monétaires sur les marchés agricoles ?
- De façon plus générale, créer, un peu dans une vision marxienne, une infrastructure commune qui déterminerait une superstructure politique amenant à une mise en commun de plus en plus poussée des politiques économiques. Cependant, la devise a été lancée avec deux défauts importants :
- La devise n'était pas complètement achevée du point de vue technique.
- Les fondateurs n'anticipaient pas la réaction des acteurs à la création de la devise : l'accroissement des endettements publics et des bulles immobilières, face à la baisse des taux d'intérêt générée par la nouvelle devise.

La crise de 2011 et 2012 a mis en lumière ces défauts. Ainsi, après quelques négociations au bord du précipice et quelques acrobaties juridiques à l'égard du statut de la BCE dirigée par M. Draghi, la crise a pu être évitée et la structure de l'Euro s'est trouvée renforcée par l'élargissement de facto du rôle de la BCE, seule véritable institution pan européenne, la création d'un régulateur macro prudentiel bancaire européen et la création d'un fonds d'assistance, le Fonds Monétaire Européen.

Cependant, en dépit de cette crise, quatre problèmes restaient en souffrance pour que l'Euro devienne une devise techniquement aboutie :

- Un problème économique : l'ensemble des défauts macroéconomiques ont globalement été gommés à l'exception d'un seul : le niveau d'endettement de l'Etat italien. Ce dernier est très important et représente environ 130% du PIB. Cependant, à la différence de la situation grecque, l'Italie affiche un léger excédent de ses comptes courants avec un niveau d'endettement légèrement inférieur à l'épargne des ménages italiens. Néanmoins, le triste état des finances italiennes empêche une relance significative de son économie qui végète ainsi que l'assainissement de son système bancaire.
- L'état d'une partie des banques italiennes empêche également la création du dernier élément entérinant la création d'un marché unique bancaire : la création d'un fonds européen de garantie des dépôts. Cependant, quelques timides avancées sur le sujet ont pu être constatées.
- Il manque une vraie obligation de référence pan européenne. Le choix du Bund, l'obligation allemande, est un choix par défaut qui n'est pas

vraiment représentatif de l'ensemble de l'économie européenne.

- Enfin et surtout, la dernière pièce manquante est un mécanisme budgétaire commun qui permette d'aider les pays subissant un choc économique.

Le dernier point est effectivement un point saillant du débat actuel qui oppose de façon un peu simpliste, les pays du sud favorables au lancement d'outils budgétaires communs, aux pays du nord tenants de « l'ordo libéralisme » (respect des règles juridiques, conservatisme fiscal), qui insistent sur la nécessité de purger les déficits antérieurs avant d'envisager la mise en place de mécanismes européens.

Avant d'évaluer les perspectives de l'Euro, il convient d'ajouter une nouvelle donnée fondamentale. Comme évoqué en introduction, la sortie de la Grande Bretagne de l'UE a fortement accru l'identification entre la construction européenne et l'Euro : 4 pays (Bulgarie, Croatie, Hongrie et Roumanie) ont vocation à l'adopter à terme et désormais, seuls 4 pays membres (Danemark, Pologne, république Tchèque et Suède), n'affichent pas d'intention de rejoindre la monnaie commune.

Le fait que l'Italie soit l'épicentre de la crise est clairement un élément de fragilité pour l'Euro. Cependant, on peut noter quelques mouvements encourageants :

- A défaut d'emprunts communs qui restent un anathème pour certains pays, ce qui serait au passage juridiquement compliqué à réaliser, l'Union Européenne pourrait émettre des obligations sur une échelle inconnue jusqu'ici pour financer une partie du chômage partiel européen ainsi qu'un plan de relance. On parle de plus d'une centaine de milliards d'euros.
- Le principe de la solidarité a été partiellement acté avec la création d'un fonds médical et l'assouplissement des conditions d'accès au FME.

En conclusion, la situation italienne est préoccupante et reste le principal obstacle à une pérennité sereine de la monnaie unique.

Par le passé, l'Union a su faire preuve de solidarité, parfois de manière brutale ou désordonnée mais malgré tout réelle.

Aujourd'hui, 80% de la dette grecque sont détenus par des entités publiques européennes et celle-ci ne paye quasiment pas d'intérêts.

De plus, la Grande Bretagne, principal héraut de l'approche purement « marché », ayant quitté l'Union nous estimons que la vision du projet politique, devrait finir par l'emporter, éventuellement après quelques frayeurs.



Paul Cézanne - Baigneurs

Politique et société : l'impact de la crise à moyen terme

Les premières conséquences politiques et sociétales commencent à se dessiner. Nous pouvons donc tirer quelques leçons de la crise du Covid-19 d'un point de vue politique :

- **La crédibilité du Parti Communiste Chinois est entamée :** l'annus horribilis de Xi Jinping se poursuit. En dépit d'une campagne de communication à base d'envoi de matériel médical et d'experts tous azimuts, il sera difficile d'oublier que l'épidémie est venue de Chine, et surtout que l'absence de transparence et de réponse immédiate a contribué à sa diffusion et à sa sous-estimation par les autorités sanitaires mondiales. La population chinoise risque également de ne plus se satisfaire uniquement d'une augmentation de son niveau de vie mais va accroître ses demandes en matière de responsabilité politique, surtout en cas de nouvelle crise.

- **La compétence des populistes mis en cause :** à la fin de la crise, on risque de s'apercevoir que les pays dirigés par des dirigeants populistes (USA, Russie, Brésil) ont dans l'ensemble proposé une réponse moins efficace à la crise. En effet, leur inclination pour les réponses simplistes, musculeuses et la recherche de boucs émissaires peuvent permettre de gagner des élections, mais semble contre-productif dans le cadre de la lutte contre l'épidémie. En outre, la propension de ce type de leader à mépriser d'une part les avis d'experts et d'autre part les élites technocratiques a entravé les réponses sanitaires et organisationnelles à la crise.

- **Les ambivalences de l'Union Européenne :** Comme habituellement en cas de crise, le repli sur soi a prévalu en début de crise avant que la solidarité ne se réaffirme. Pour le moment, la solidarité est plus sanitaire que financière et le fait que l'Italie qui représentait déjà le point faible de la zone euro avant la crise, soit le pays le plus touché peut poser des problèmes à terme. Ce sera, espérons-le, l'occasion de parachever la construction de la zone euro en apportant les deux éléments manquants : un instrument de dette mutuel et transnational et un peu de solidarité budgétaire. A défaut de « Coronabonds » mutualisées, il est possible que pour la première fois, l'Union Européenne puisse émettre de la dette en tant qu'entité souveraine pour aider à la sortie de crise. Concernant la zone euro, notre seule crainte est qu'il soit nécessaire de subir une crise quasi existentielle pour que ces progrès se matérialisent.

- **L'ère du « G0 » vs G7 ou G20 :** ce dernier terme inventé par le géopoliticien Ian Bremmer reflète l'absence de leadership mondial et de réponse coordonnée à la crise. Chaque pays a géré cette crise mondiale de façon individuelle ou bien au niveau de blocs locaux. Le monde devient multi polaire et même l'élection d'un dirigeant plus traditionnel à la Maison blanche n'inversera probablement pas cette tendance.

Quant aux conséquences sociétales, elles seront nombreuses avec probablement des interrogations sur la globalisation, le développement de

l'économie numérique et de ses conséquences, notamment en matière de libertés publiques.

On assiste également à un test grandeur nature sur l'efficacité du télétravail qui pourra avoir à terme des conséquences sur l'aménagement du territoire. Le retour en grâce de l'expertise en général et la mesure objective des conséquences de l'activité économique en matière d'environnement devrait influencer le débat sur la transition écologique.

Enfin, surtout dans le monde anglo-saxon, le choc de la crise sur les systèmes de santé devrait favoriser le retour de l'Etat (le « big government »).

Une chose est sûre, tous les constats que nous venons de faire produiront des effets durables en matière de croissance économiques pour les années qui viennent.

En guise de conclusion, nos convictions sur l'avenir

Un choc déflationniste d'ampleur mondiale

A travers la crise du Covid 19, l'économie mondiale a subi un choc d'une ampleur supérieure à la crise de 2008 avec une baisse estimée de la production mondiale de - 3% en 2020 (mais plus proche de 7% dans les pays occidentaux) contre seulement - 1,7% en 2009. Ce choc sera d'abord déflationniste du fait de la quasi-disparition de la demande mondiale pendant deux à trois mois selon les régions. La crise s'articulera probablement en deux phases : une phase sanitaire dont nous sommes en train de sortir très progressivement et une « réplique » plus économique ou les entreprises qui n'ont pas pu supporter l'impact disparaîtront.

A la différence de la plupart des crises précédentes, l'origine de celle-ci est de nature exogène mais elle frappe des économies affaiblies avec notamment une économie américaine dont le cycle a été artificiellement prolongé et des taux négatifs, symptômes de politiques monétaires ayant touché les limites de leur efficacité. A la différence de 2008, l'épicentre de la crise ne se trouve pas dans le secteur bancaire mais plutôt sur les marchés financiers. Sur ces derniers, les valorisations très élevées et les effets de leviers mis en place pour doper les rendements qui étaient courants avant la crise, vont être difficiles à maintenir.

Une réponse économique rapide et ambitieuse, mais parfois ambivalente

A la différence des années 30, au cours desquelles la réponse économique initiale avait été totalement contre-productive et avait probablement transformé une récession en dépression, les différents leviers ont été actionnés rapidement avec l'annonce de mesures d'ampleur sans précédent tant sur le plan budgétaire (2 trillions de dollars de déficit supplémentaire soit 10% du PIB américain) que monétaire (750 milliards d'euro de création monétaire annoncé par la BCE). Une des faiblesses majeures du Keynésianisme est de ne pas fonctionner en économie ouverte (on se rappelle du sort du plan de relance français de 1981). Or, pour la première fois, nous pourrions assister à une relance mondiale de facto coordonnée qui neutraliserait ce défaut.

NOS CONVICTIONS

• En période de crise, gardez des liquidités pour saisir les opportunités :

->En choisissant des fonds qui ont anticipé une marge de manœuvre (Chez Invest AM certains fonds ont jusqu'à 30% de liquidités)

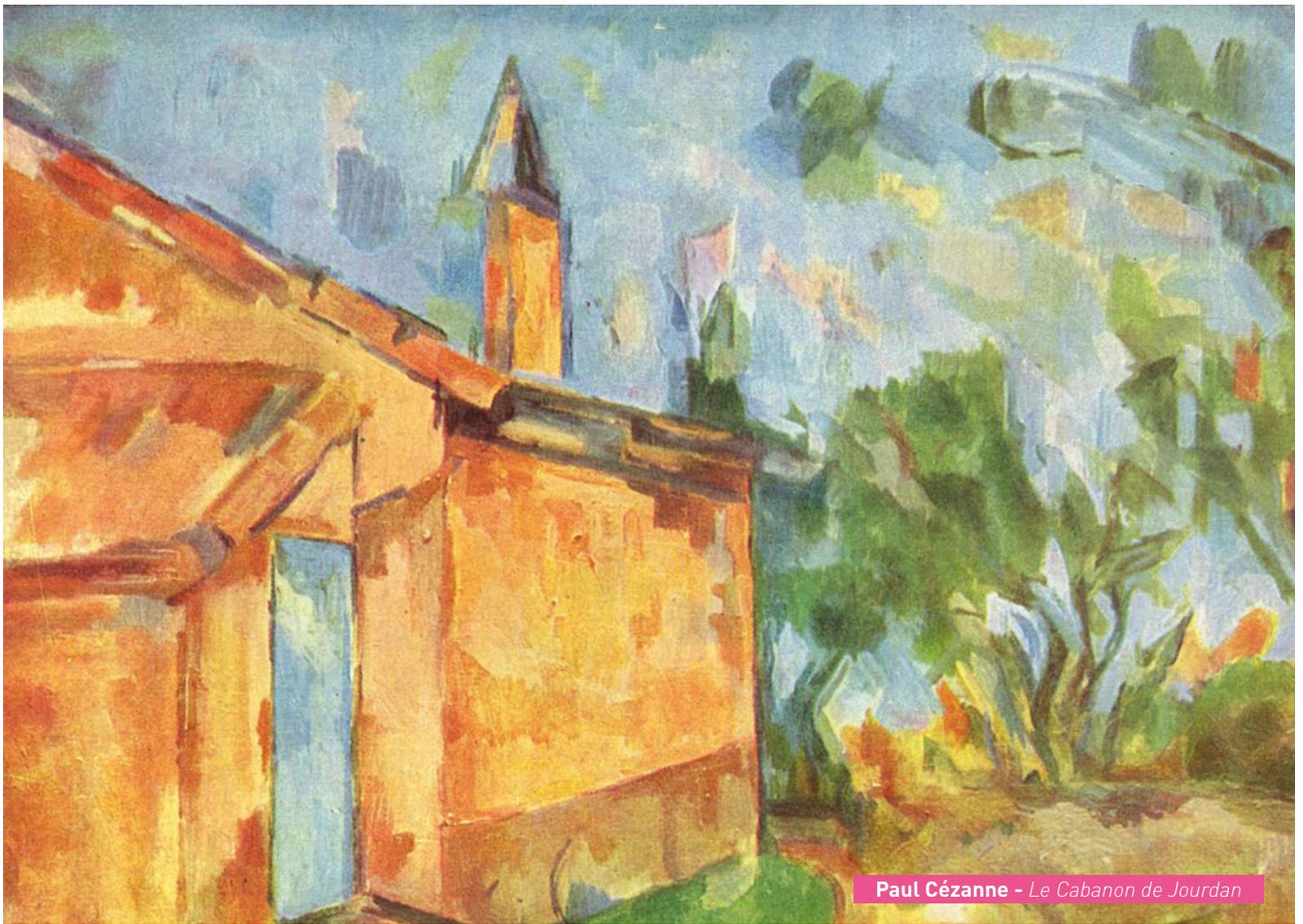
->En préservant une poche de liquidités dédiée à ces investissements dans votre patrimoine

• Evitez les placements sans risque dont le rendement restera nul, voire négatif, durablement.

• Privilégiez les obligations et actions qui bénéficieront d'une prime de risque.

Cependant, il faut comprendre que ce sont des mesures palliatives qui permettront d'atténuer le choc mais pas de le faire disparaître. Dès lors, la perspective d'un retour à la fois rapide et à l'identique à la situation précédente paraît illusoire.

En outre, l'intervention des Banques Centrales avait pour but d'améliorer la liquidité des marchés et de limiter les effets de la panique. Elles n'auront pas les moyens de contre garantir totalement ou même partiellement les pertes potentielles que subiront les investisseurs notamment sur le marché du crédit aux entreprises comme semblent le refléter les marchés actuels.



Paul Cézanne - *Le Cabanon de Jourdan*

Les conséquences à moyen terme de la crise

1#

Une stagnation économique après un rattrapage

Une fois les conséquences économiques de la sortie du confinement digérées, on assistera probablement à un rattrapage partiel de la croissance. Cependant, cette dernière devrait rester médiocre pendant quelques années : l'augmentation de la dépense publique ne fera que compenser la diminution de la demande privée liée à la volonté des agents privés de reconstituer leur épargne, ainsi qu'à la moindre disponibilité du crédit, pour les opérateurs privés.

2#

Un retour progressif de l'inflation sur la décennie

Initialement, l'économie mondiale est en train de subir un choc déflationniste comme le montre l'évolution des prix du pétrole. Cependant, de légères tensions inflationnistes pourraient resurgir dans un premier temps. Elles seront essentiellement liées à des pertes d'efficacité du système du fait des surcoûts liés à une recherche d'une plus grande sécurité sanitaire, à une réorganisation de l'appareil de production par suite de faillites et enfin à une diversification de la globalisation (plus qu'à une véritable remise en cause).

3#

L'économie redémarrera de façon plus pérenne

Le choix devra alors être fait entre un retour de l'austérité pour financer l'endettement issu de la crise ou bien la poursuite du financement monétaire du soutien budgétaire direct à la demande. Nous faisons le pari que les gouvernements et les opinions publiques favoriseront en général la seconde option, même si on peut anticiper des débats animés du côté du conseil de la BCE.

4#

Une destruction d'épargne importante

À la différence de la crise précédente, nous assistons à une importante destruction du stock d'épargne mondial à travers la baisse des marchés financiers, la perte de revenus des agents privés et l'apparition de déficits publics importants. Ces derniers étaient probablement élevés comme le prouve la prévalence des taux négatifs avant la crise. La disparition d'une partie significative de l'épargne devrait donc permettre une remontée de la rémunération nominale de cette dernière. Dans un premier temps, cela se traduira par l'apparition d'une prime de risque sur les obligations privées et les actions.

En revanche, les placements sans risque et les obligations d'État afficheront un rendement nul du fait de la politique des Banques Centrales. Par la suite, une convergence progressive se mettra en place avec l'appréciation des actifs risqués et la baisse de valeur des obligations d'État.

En conclusion, une stagflation (combinaison de stagnation et d'inflation) après un choc économique exogène, nous rappelle les années 70 comme nous l'avons évoquée en introduction. Il y a bien évidemment des différences avec un environnement inflationniste à l'époque et une crise qui toucha principalement les USA et l'Europe contre une crise globale actuellement.

Cependant, le passage par une phase similaire pour digérer un choc de l'ampleur du Covid nous semble cohérent. Nous ne savons pas si nous assisterons au retour du « col pelle à tarte » et des « pattes d'éléphants », mais il ne faut pas oublier que les années 70 furent une époque de grande créativité artistique, mais aussi économique avec la naissance d'Apple (1975), ou bien de Microsoft (1976). Ce fut également le début de la saga Star Wars, dont le jour officiel est célébré le 4 mai, alors « May the 4th be with you ».

ÉPARGNE

IMPACTS/FOND EUROS/ASSUREURS

Rédigé par **Laure VASCO**
Directrice Pôle Offres et Services

Les français ont connu plusieurs décennies d'amnésie au risque avec le fonds en euros qui leur offrait du rendement sur leur épargne sans prendre de risque. Le passage brutal à l'ère du risque pour obtenir de la performance contraint les épargnants à faire leur deuil d'une gestion facile de leur capital financier.

Pendant un temps, les investisseurs n'ont pas voulu voir le changement qui s'opérait sur la rentabilité de leur placement préféré. Ils en ont accepté la réalité avec la baisse continue de la performance annuelle. Nous entrons dans la troisième phase du deuil : l'acceptation de la nécessité de réapprendre la notion de risque pour protéger la valeur de leur actifs.

L'IMPACT DE LA CRISE SUR L'ÉPARGNE

LE PLUS ÉLEVÉ TAUX D'EUROPE

- Taux d'épargne en France à fin 2019
14,7% (+2,8%)
- Taux d'épargne financière **4,3%**
- **65%** numéraire, dépôts et produits de taux (en hausse)

LIVRET A EN TÊTE

- Fin janvier
300 Mds € (record battu)
- Rendement net d'inflation de
-0,35%
- Nouveau taux
0,50% au 1er Février 2020

Source chiffres : INSEE

FONDS EURO, NOUVELLE DONNE

Compte tenu de l'ampleur de la crise que nous traversons et des politiques coordonnées mises en place par les Banques Centrales (maintien des taux directeurs bas et injection de liquidités), les taux d'intérêt resteront encore un certain temps bas.

Pour protéger les rendements à venir et assurer leur solidité pour les années à venir, les assureurs ont pris un certain nombre de mesures :

• Le 100% fonds en euros, c'est terminé !

Les Compagnies d'assurance imposent un taux minimum d'unités de compte (UC) à la souscription pouvant aller jusqu'à 60%, voire 100% pour une personne morale. Certaines compagnies imposent également un taux minimum d'UC pour les arbitrages.

• Le 100% garanti, c'est fini !

Les assureurs sont nombreux à être passés d'une garantie nette à une garantie brute de leur fonds en euros.

En d'autres termes, si le montant de la participation aux bénéfices de fin d'année se révèle inférieur aux frais de gestion appliqués au contrat, le rendement du fonds en euros sera négatif. A présent, certains assureurs parlent d'aller plus loin en abaissant de nouveau le niveau de garantie. Celui-ci pourrait avoisiner les 97% du montant investi à l'origine.

• Le rendement est ailleurs

Aujourd'hui plus que jamais, pour obtenir du rendement positif, il faut investir sur un horizon plus long terme et accepter une part d'illiquidité dans son épargne.

Plusieurs solutions sont alors possibles : la plupart des contrats proposent des unités de comptes offrant ainsi un univers d'investissement diversifié. Vous pouvez également avoir accès à des solutions de gestion pilotée (gestion confiée à des professionnels) tenant compte de votre profil de risque.



Paul Cézanne - Montage Sainte-Victoire

ASSURANCE VIE

- **2,2 Mds** fin février dont **36%** en UC
- Taux moyen de rendement fonds euros **1,4% en 2019**
- Rendement net d'inflation **-0,1%**
- RENDEMENT 2022 : 0,50% (estimation FFA)

Source chiffres : INSEE

**100% INVESTI
EN FONDS EUROS,
100% DU CAPITAL
VERSÉ GARANTI,
100% LIQUIDE,
C'EST FINI !**

En complément les assureurs étoffent peu à peu leur offre de fonds immobiliers et de Private Equity en s'alliant à des sociétés de gestion reconnues.

Enfin, les produits structurés représentent une alternative ou du moins un complément intéressant au fond en euros en proposant le versement de coupons réguliers allié à une protection partielle du capital.

COMPAGNIES D'ASSURANCE, RASSURANTES

Dans la situation de crise sanitaire, économique et financière que nous traversons, les assureurs* se veulent rassurants sur la solidité de leur fonds en euros et de leur bilan.

Les compagnies avec lesquelles Cyrus travaille gèrent des fonds en euros très liquides et parmi les plus importants du marché (à titre d'exemple, le fonds euros d'AEP pèse à lui seul 122 Mds €).

Les équipes de gestion présentes aujourd'hui étaient pour la plupart déjà en place lors de la précédente crise en 2008. Leur gestion est prudente avec une grande majorité d'obligations d'Etats et d'entreprises de qualité (environ 80% des allocations). Le poids des actions dans les portefeuilles a été réduit en fin d'année 2019 après une année exceptionnelle, et les gérants ont mis en place des mécanismes de couverture pour désensibiliser les portefeuilles aux baisses actuelles.

Les ratios de solvabilité des compagnies françaises sont parmi les plus avancés et les plus élevés au monde. Les notations de nos principaux partenaires sont toutes comprises entre A- et AA-, les plaçant dans la même catégorie que certains pays de l'OCDE.

Leurs bilans sont liquides avec des passifs non mobilisables à court terme (prévoyance, épargne retraite) et des primes périodiques qui les prémunissent d'un manque de trésorerie. A cela s'ajoutent des stocks importants de réserves et de plus-values latentes qui leur permettent d'honorer les demandes de rachats même en période de forte augmentation.

En résumé, les compagnies d'assurances partenaires de Cyrus sont solides et les éléments qu'elles nous communiquent sont rassurants.

Néanmoins, nous savons que le contexte actuel est propice aux informations anxiogènes, aussi il paraît important de vous apporter quelques éléments juridiques de nature à protéger vos investissements :

Principe de la garantie de l'épargne en assurance-vie : dans les cas les plus extrêmes (faillite et impossibilité d'honorer les engagements de nos partenaires*, ce qui est fort peu probable) la garantie s'exercerait au travers du Fonds de garantie des assurances de personnes (FGAP). L'indemnité est fixée à 70 000 euros par épargnant et par assureur. Cette indemnité couvrirait à la fois l'épargne investie dans le fonds général et en unités de compte. On peut raisonnablement penser que l'Etat viendrait également à la rescousse des compagnies (« too big to fail »).

Impacts de la loi Sapin 2 dans le cadre de l'assurance-vie : En cas de menace grave de la situation financière d'une compagnie, le Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) peut prendre des mesures conservatoires visant à limiter l'exercice de certaines opérations (versements, rachats, arbitrages, avances). Ces mesures sont temporaires et ne peuvent pas excéder 6 mois consécutifs (3 mois renouvelables 1 fois).

Le champ d'application de cette loi couvre tous les contrats souscrits chez des compagnies françaises, ainsi que les investissements en fonds en euros réalisés chez certaines compagnies luxembourgeoises qui se réassurent auprès de leur maison mère en France (c'est notamment le cas de LMEP avec LMP). Aucun impact en revanche pour la part en UC des contrats luxembourgeois.

* Nos principaux partenaires (AEP, Spirica, AXA, Generali, LMEP)

RÉFLEXION PATRIMONIALE

POUR UNE SOLIDARITÉ TRANSGÉNÉRATIONNELLE

Rédigé par **Stéphane ABSOLU**
Directeur Pôle Expertise Patrimoniale

Comment aider ses enfants et petits-enfants dans cette période inédite ? En cette période délicate pour l'ensemble des Français, la solidarité inter-générationnelle reprend tout son sens.

Dans ce contexte, nous faisons deux constats pour la gestion du patrimoine de nos clients :

1 • La pérennité du rendement du capital dans le temps doit être priorisée

Nombreux sont les médias spécialisés qui nous expliquent comment valoriser notre patrimoine en allant chercher du rendement. Le rendement en cette période est un réel challenge. Les épargnants dépensent donc parfois beaucoup d'énergie pour espérer un gain de l'ordre de 3 à 4% par an, alors qu'au moment d'une succession, le patrimoine va être amputé entre 20 et 45% de droits qui vont annihiler plusieurs années, voire des décennies de rendement !

Explication :

Pour un patrimoine investi de 100 000 €, avec un rendement annuel de 5% sur 15 ans (aujourd'hui, il faut avoir presque 100 % en actions pour obtenir un tel rendement !) ce patrimoine s'élèverait à terme à 200 000 €.

Impact d'une succession non préparée :

- Avec des droits de 20%, le patrimoine est réduit à 160 000 €
- Avec des droits de 45%, le patrimoine n'est plus que de 110 000 €, soit presque 15 ans de rendement effacés en une journée !

2 • L'allongement de la durée de la vie décale les échéances successorales

Cette heureuse nouvelle entraîne un décalage des successions au regard des besoins financiers des nouvelles générations pour réaliser leurs projets de vie.

Aujourd'hui l'héritage est perçu à 70 ans en moyenne et l'espérance de vie n'a cessé ces dernières années d'augmenter. Selon certaines études, 25% de ceux qui ont soixante ans aujourd'hui seront centenaires demain.

Que faire pour en réduire l'impact ?

1#

Faites des donations le plus tôt possible pour bénéficier du renouvellement de l'abattement de 100 000€ tous les 15 ans. À partir des décennies après 60 ans, n'hésitez pas à sauter une génération pour prendre en compte l'allongement de la durée de la vie et économiser une succession. On peut ainsi éviter deux impacts de droits de succession !

2#

Organisez vos donations en fonction de la nature et des objectifs patrimoniaux de vos actifs. Il faut partir du principe que vous avez 3 cercles stratégiques dans la structuration de votre patrimoine :

Les biens stratégiques dont vous ne souhaitez ou ne pouvez pas vous départir jusqu'à votre décès (maison principale, épargne de précaution...).

Les biens nécessaires pour assurer votre sécurité financière ou des revenus et pour lesquels vous pouvez vous dessaisir du capital mais pas des revenus (ce sont les donations avec réserves d'usufruit par exemple).

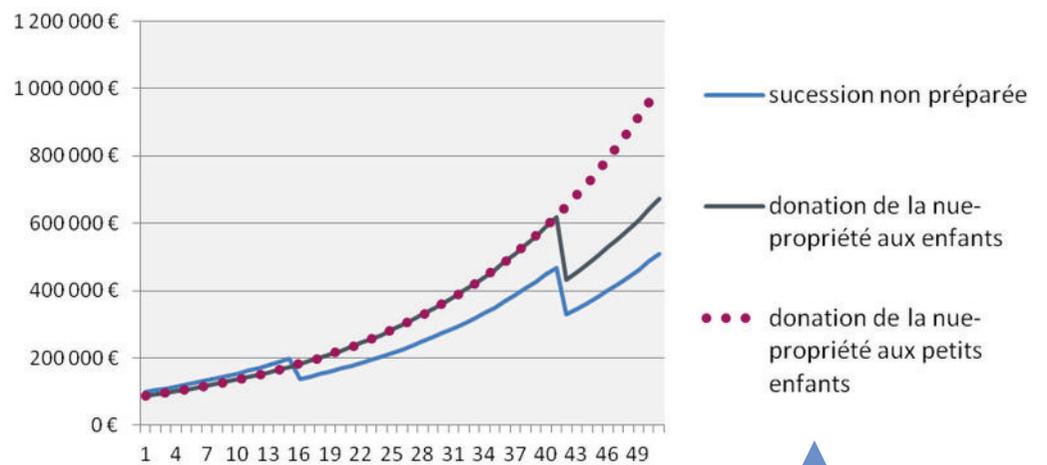
Les biens non stratégiques qui n'ont pas vocation à assurer votre indépendance financière et qui sont taxés aux tranches supérieures. Ces biens peuvent faire l'objet de donation aux enfants et aux petits-enfants.

[Cf. Schéma page 17 : LES CERCLES VERTUEUX DU PATRIMOINE]



Paul Cézanne - Maisons au bord d'une route

EVOLUTION D'UN PATRIMOINE FAMILIAL SUR DEUX GÉNÉRATIONS



Il y a des conditions à respecter pour mettre en place une donation transgénérationnelle permettant de gratifier enfants et petits-enfants :

- la 1ère génération doit consentir à ce que leurs propres descendants soient allotis en leur lieu et place (totalement ou partiellement)
- respecter le principe du partage par souche
- une grande liberté est laissée aux donateurs sur les sauts de générations par souche (avec l'accord des parents)

Le démembrement de propriété doit être un axe central de réflexion pour les donations et pour les clauses bénéficiaires de vos contrats : Pour une succession non préparée,

Sans anticipation, 100 000 € sur deux générations avec 5% de rendement par an, l'épargne atteint 500 000 € ;

Vous donnez en nue-propriété à vos enfants ces 100 000 €, sur deux générations avec 5% de rendement par an, le patrimoine à terme s'élèverait à 670 000 €

Vous donnez en nue-propriété à vos petits-enfants 100 000 €, sur deux générations avec 5% de rendement par an, le patrimoine à terme s'élèverait à 1 000 000 €

Deux idées simples, peu coûteuses et qui peuvent changer la donne.

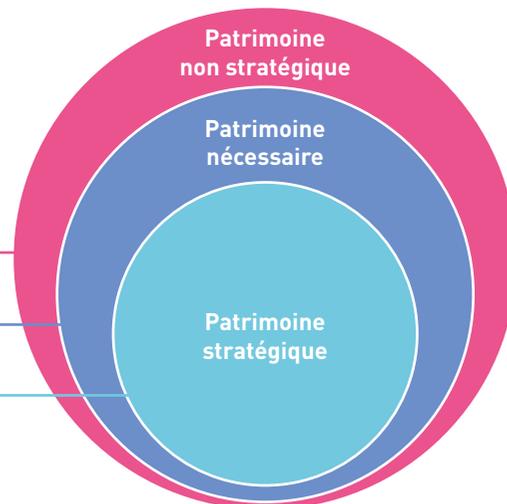
GAINS, DU SIMPLE AU DOUBLE ENTRE SUCCESSION PRÉPARÉE ET NON PRÉPARÉE !

LES CERCLES VERTUEUX DU PATRIMOINE

Donation pleine propriété

Donation nue-propriété

Pas de donation



STRATÉGIE PATRIMONIALE

CONTRAT DE CAPITALISATION : DU NOUVEAU !

Rédigé par **Stéphane ABSOLU**
Directeur Pôle Expertise Patrimoniale

L'Administration a apporté des modifications positives au calcul de la plus-value sur les contrats de capitalisation.

Ce qui change

Auparavant, quand vous receviez un contrat de capitalisation par donation ou succession, le donataire ou l'héritier bénéficiait de l'antériorité du contrat, un avantage précieux à une époque où la prise de date avait du sens, (beaucoup moins de nos jours avec la mise en place du prélèvement forfaitaire libératoire). La conservation de cette antériorité fiscale avait cependant une incidence négative en termes de plus-value puisque même reçu par donation ou succession, le calcul de la plus-value taxable sur un contrat de capitalisation se faisait depuis l'origine du contrat.

C'est une petite révolution qui s'opère dorénavant. Depuis le début de l'année, la transmission d'un contrat de capitalisation par donation ou succession permet de purger les plus-values taxables, le prix de revient retenu pour le calcul de ces dernières se faisant à la date de la transmission.

Illustration : vous avez souscrit un contrat de capitalisation pour une valeur de 100. 10 ans après, vous donnez ce contrat pour une valeur de 150 en pleine propriété à vos enfants. Au moment de son rachat par les enfants, la valeur du contrat est de 200. La plus-value taxable sera de 50 : différence entre la valeur de rachat et la valeur de donation de 150. Si je n'avais pas donné le contrat, j'aurais dû payer un impôt de plus-value calculé sur la base de 200 - 100, soit une base imposable du double dans notre exemple avec une donation.

Les effets

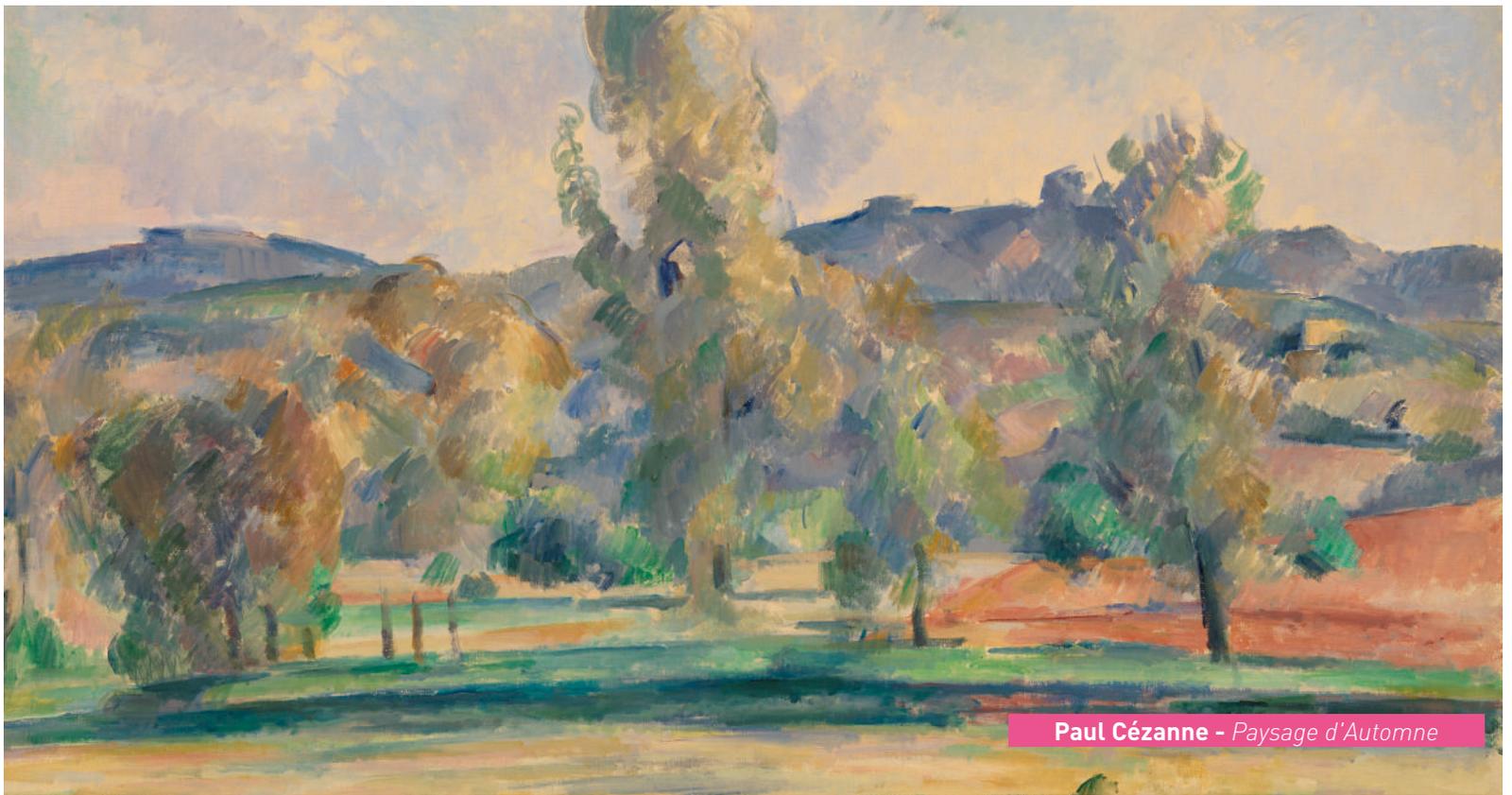
La première démarche est d'identifier vos contrats de capitalisation ayant accumulé des plus-values importantes et d'envisager des stratégies de transmission de ces contrats de capitalisation afin d'accompagner vos enfants dans leurs projets patrimoniaux.

Ensuite, cette évolution relance le match souvent commenté entre le contrat de capitalisation et le compte-titres : à supports équivalents, le contrat de capitalisation va permettre de générer de la performance sans subir de pression fiscale pendant la période de capitalisation, avec la possibilité maintenant de purger les plus-values tout comme pour le compte-titres. Ce qui n'était pas le cas avant.

Dans le contexte actuel de faible rentabilité, pouvoir « gommer » de la fiscalité sur son épargne constitue en soi un gain qui vient renforcer la rentabilité du contrat.

NOS CONVICTIONS

- Faites le point sur vos contrats de capitalisation les plus anciens.
- Etudiez les arbitrages avantageux avec vos comptes titres.
- Faites des donations de certains contrats pour "gommer" la plus-value taxable et protéger ainsi votre épargne.



Paul Cézanne - Paysage d'Automne

CALENDRIER FISCAL 2020

En raison de la crise sanitaire du Covid-19, les dates de déclaration d'impôts sur le revenu 2020 ont été modifiées par le gouvernement. Retrouvez le nouveau calendrier fiscal 2020 (source impots.gouv.fr) :

20 avril

Ouverture du service de déclaration en ligne sur impots.gouv.fr.

8 juin

Date limite pour les habitants des départements 20 (Corse) à 54 (Meurthe-et-Moselle)

12 juin

Date limite pour les déclarations version papier (cachet de la Poste faisant foi)

4 juin

Date limite pour les habitants des départements 01 (Ain) à 19 (Corrèze) et pour les non-résidents

11 juin

Date limite pour les habitants des départements 55 (Meuse) à 976 (Mayotte)

IMMOBILIER

L'ÉTAT DES MARCHES IMMOBILIERS ET LES RAISONS D'ESPERER

Rédigé par **David AUBIN**
Directeur Général Délégué ETERNAM

Nasim Taleb l'a magistralement démontré dans « The Black Swan » (2007) : l'esprit humain est structurellement incapable d'anticiper les événements exceptionnels, inédits et d'ampleur majeure. Il lui est tout aussi difficile d'en quantifier les impacts, tant il raisonne à travers la seule matrice du passé. La crise sanitaire actuelle l'illustre à nouveau.

Il est difficile de prévoir aujourd'hui l'état du secteur immobilier post-crise. Ce marché évolue avec une inertie aux antipodes de la volatilité boursière. Les acteurs du secteur en sont réduits à lire les indications avancées des instruments de navigation.

Covid-19 et Confin-20

Les vrais sujets posés par la pandémie sont les suivants : confinement et sortie de crise. La question immédiate est celle des conséquences directes du confinement, qui stoppe 35% de l'activité en France et risque de détruire entre 8 et 10% du PIB en 2020.

Mais la question centrale est celle d'une sortie de crise trop lente : chaque semaine de confinement supplémentaire semble compter double sur la marche des affaires, la solvabilité des entreprises et in fine l'emploi.

Les indicateurs à observer

Sur le court-terme, notre attention doit se porter sur cinq facteurs de risque.

1•Les impayés de loyers

Les grands preneurs paieront, Adidas et H&M l'ont appris à leurs dépens. En revanche, Bercy et les bailleurs institutionnels ont ouvert la porte aux PME (suspension voire annulation), et il y a fort à parier que nombre d'ETI et de particuliers négocieront aussi leurs quittances. Nous pensons néanmoins que la plupart des bailleurs pourront supporter une absence temporaire de revenu locatif (comme dans une transition ordinaire entre deux locataires).

2•Les défaillances d'entreprises

Durement touchés, par exemple, les hôteliers n'en ont été que plus diligents, suspendant leurs échéances sociales, fiscales et bancaires, et ayant recours au chômage partiel. Beaucoup espèrent absorber le choc si la reprise survient rapidement. Les commerçants et PME, seront également les grandes victimes de cette crise. Les panneaux « bail à céder » vont fleurir sur les vitrines.

3•La hausse des taux de financement

Une confusion majeure est souvent faite avec les taux directeurs de la BCE (maintenus à 0%). C'est oublier que les banques ajoutent une prime de risque lorsqu'elles financent des opérations.

Or, en période de stress économique intense, elles peuvent brutalement augmenter cette prime du jour au lendemain, comme elles le firent en 2008, voire fermer le robinet du crédit.

4•Les covenants des contrats de prêts.

Ce mot cache un nombre croissant de clauses de remboursement anticipé des financements bancaires, sorte de coupe-circuits pouvant être activés par les banques, qui provoquent ventes forcées et avalanche de biens mis à la vente.

Le sang-froid des banques et leur vision long-terme seront déterminants pour éviter un scénario catastrophe.

5•Le niveau de confiance des investisseurs et des bailleurs.

Quel en sera le niveau en sortie de crise ? Pour-suivra-t-il sa chute en zone rouge ? Même si le marché immobilier est fondamentalement sain à long-terme, on sait que le match « Défiante vs Fondamentaux » tourne toujours en faveur de la défiance.

Le toboggan

Le véritable scénario de crise est celui d'une sortie de confinement en sillage jusqu'à l'été : sortie partielle, reprise économique au ralenti, clusters régionaux, fermeture des écoles jusqu'en septembre. Le sujet majeur sera alors l'insolvabilité croissante des entreprises et des ménages, que la politique monétaire de liquidité peinera même à anesthésier, et ne guérira pas.

L'immobilier commercial sera rapidement à risque, les surfaces vacantes ne trouvant plus preneur, et les locataires négociant âprement le montant des loyers et les mesures d'accompagnement. Une pression baissière de moyen terme sera alors à craindre sur les rendements d'immobilier tertiaire, et par ricochet sur les prix de vente au mètre carré.



Paul Cézanne - Chateau Noir

Les marchés en sous-offre de bureaux (notamment à Paris) devraient résister, la pression baissière se faisant sentir sur les localisations plus périphériques. Néanmoins, la fragilisation des opérateurs de co-working, faiseurs de tendance au cœur des métropoles, participera probablement à la détente du niveau des loyers négociés dans les mois à venir.

Pour l'hôtellerie de loisirs, la bouée de sauvetage sera la saison estivale, tandis que l'hôtellerie d'affaires portera les stigmates de l'annulation de salons importants (Paris Fashion Week et surtout Mondial de l'Automobile). Durablement affaibli, le tourisme international ne sera que partiellement compensé par le tourisme local. La France sera visitée par des touristes français, moins nombreux et dépensiers que les étrangers. Dans ce contexte, la position de trésorerie des uns et l'envie de consommer seront deux facteurs clés.

L'immobilier résidentiel est soutenu par une sous-offre structurelle, que l'arrêt total des chantiers aujourd'hui accentuera. Peut-être néanmoins les candidats primo-accédants décideront-ils de rester locataires. Le ralentissement net des volumes d'acquisition (en ancien comme en neuf), déjà observé, aura probablement un impact sur les prix, ce qui après tout n'est pas une si mauvaise nouvelle après des années de hausse.

En toile de fond, une grande inconnue : l'ampleur du choc post-traumatique sur les entrepreneurs (le climat des affaires s'est déjà effondré de 105 à 95 en mars) et les ménages. Une hausse violente du chômage pèserait sur le climat social bien au-delà de 2020.

Les raisons d'espérer

Face à la tempête, nous avons toutefois deux raisons majeures d'espérer. Premièrement, la qualité de la réponse et son intensité : dès le 25 mars, Emmanuel Macron annonçait 300 Mds de prêts garantis par l'Etat, immédiatement relayés par les banques. Au contraire de 2008 où celles-ci étaient en opposition face au politique,

NOS CONVICTIONS

- Analysez l'immobilier avec toutes ses composantes de marchés (résidentiel et tertiaire).
- Mettez en place une stratégie d'allocation d'actifs comme pour le financier, pour diversifier vos risques et optimiser vos gains.
- Privilégiez les actifs et programmes intégrant une politique RSE.
- Pour diversifier, optez pour des investissements à travers des fonds qui vous permettront de mieux répartir votre risque.

la convergence des luttes est aujourd'hui forte, immédiate, convaincante.

Les agences de banques commerciales travaillent, se mobilisent pour les opérateurs économiques, instruisent des dossiers de financement sur les opérations.

L'Etat a également annoncé un plan de soutien de 45 Mds pour financer l'acquisition de 40.000 logements neufs (soit 10% de la production annuelle moyenne), et l'on peut s'attendre à des mesures complémentaires importantes en cas d'aggravation de la crise. Keynes is back. Les fondamentaux sont la seconde raison d'espérer. Une chute temporaire et mesurée de demande sera facilement absorbée par la sous-offre structurelle, qui s'accroît nettement du fait de l'arrêt complet des chantiers et des permis de construire. En Ile-de-France, la pénurie de logements et la rareté parfois absolue de bureaux disponibles permettra de tenir le front des loyers, et par conséquent la valeur en capital des actifs. Des ajustements sont néanmoins à anticiper, notamment sur l'immobilier de luxe qui deviendra momentanément moins désirable.

La théorie financière appuie également notre conviction de solidité des fondamentaux : la prime de risque de l'immobilier reste supérieure à 3%, bien au-dessus de la moyenne de long-terme. Selon les classes d'actifs (bureaux, logements, hôtels), il faudrait que les loyers chutent très lourdement et de façon généralisée pour que l'intérêt de l'immobilier baisse par rapport aux autres investissements à faible

risque.

A plus long-terme, la création monétaire massive et la résurgence probable de l'inflation favorisera les emprunteurs immobiliers, qui sont légion, le coût relatif de leur dette baissant.

Un nouveau paradigme

Chaque crise sévère pose la question du monde d'après. Or le « plus rien ne sera comme avant » est souvent démenti autant que confirmé. Confinés, nous prenons conscience du fait que le télétravail requiert des technologies de communication plus fiables, et que lieu de travail collectif (bureau notamment) est un puissant vecteur de lien social. Le bureau n'est pas mort !

Sonnés, nous concevrons probablement davantage l'usage de nos logements et de nos lieux de travail pour faire face à de nouveaux équilibres.

Gageons que le marché immobilier de demain soit également marqué par davantage de solidarité et des politiques RSE toujours plus résolues.

IMMOBILIER

LE DEFI DE L'HÔTELLERIE FRANÇAISE

Rédigé par **Jonhatan DONIO**
Directeur Général Délégué ETERNAM

Avec 90 millions de visiteurs chaque année, la France est la première destination touristique au monde. Le secteur du tourisme représente plus de 7% du PIB et emploie directement et indirectement 2 millions de personnes. Si par le passé, l'hôtellerie française a su traverser les crises et faire preuve de résilience, elle fait face, aujourd'hui, à son plus grand défi.

L'Etat soutient le secteur hôtelier

Sur les 5 dernières années, l'hôtellerie française a été soumise à rude épreuve : attaques terroristes, mouvement des gilets jaunes, grèves dans les transports pour défendre la réforme des retraites...

Et pourtant, sur cette période, le Revenu Moyen par Chambre (RevPar) a progressé de +16%.

La crise sanitaire que nous traversons est sans commune mesure comme en témoigne la chute brutale du taux d'occupation observée à fin mars (- 90% en moyenne par rapport à 2019).

Si la quasi-totalité des hôtels 4/5 étoiles ont fermé leur porte, certains établissements économiques et super-économiques continuent à fonctionner afin d'y accueillir le personnel soignant, les forces de l'ordre ou encore les familles des personnes hospitalisées.

Cette situation sans précédent a conduit les hôteliers, dès la mi-mars, à s'organiser pour protéger leur trésorerie :

- Généralisation du chômage partiel ;
- Suspension des prélèvements automatiques et gel des factures ;
- Sollicitation auprès des établissements bancaires pour la mise en place de découverts ;
- Report des échéances de prêt ;
- Négociation avec les bailleurs.

L'Etat a quant à lui mis en place une série de mesures exceptionnelles en faveur des entreprises :

- Report des charges sociales et fiscales pour une durée de 6 mois ;
- BPI : activation des prêts Rebond plafonnés à 300 000 € et des prêts Atout pouvant aller jusqu'à 5 M€ pour les PME et 15 M€ pour les ETI ;
- Mise en place du PGE (Prêt garantis par l'Etat) qui permet à une entreprise d'emprunter auprès d'une banque jusqu'à 25% de son chiffre d'affaires, sur une durée maximale de 6 ans, avec une garantie de l'Etat à hauteur de 90%.

NOS CONVICTIONS

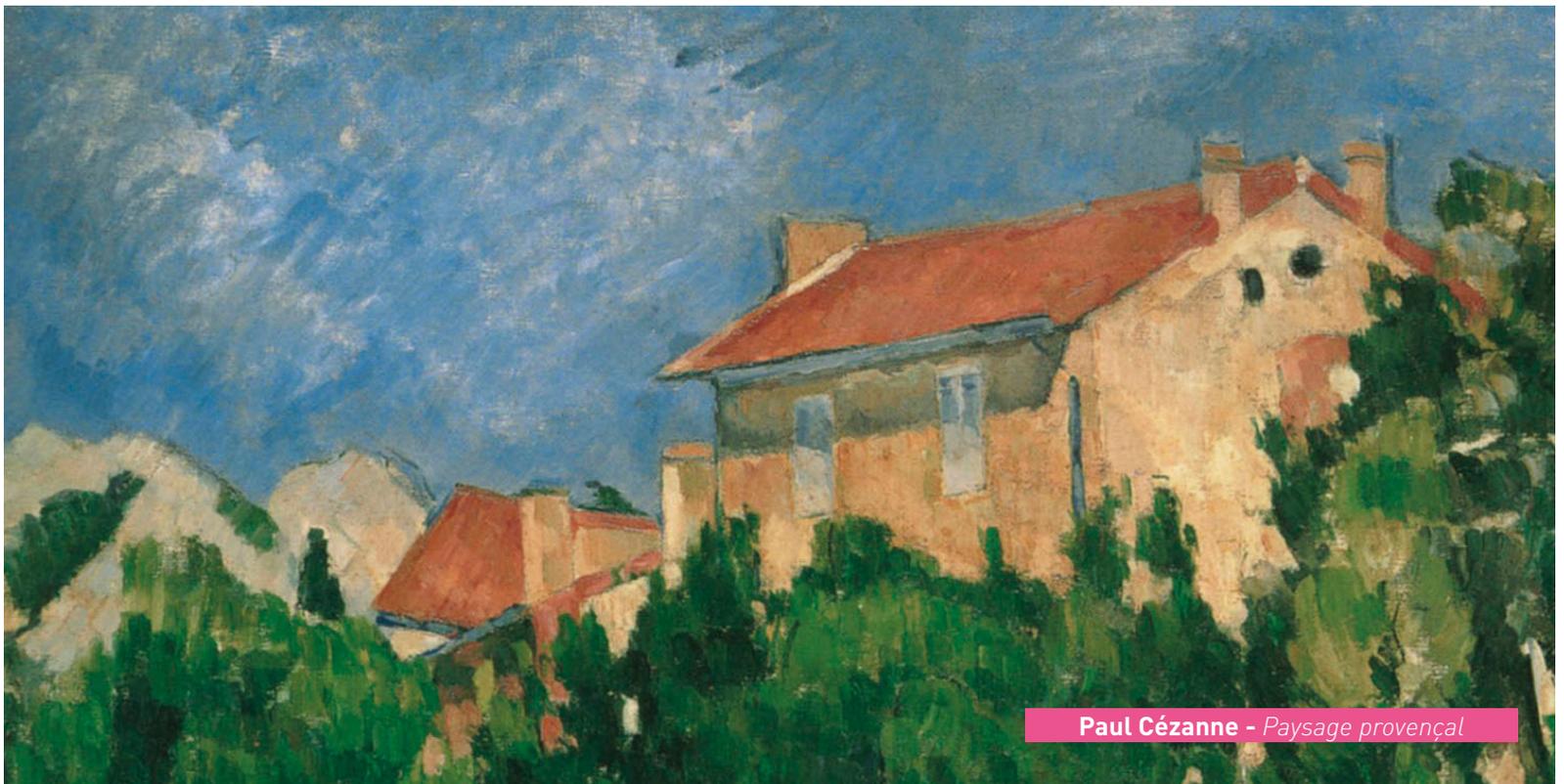
- Allouez une partie de vos actifs dans un secteur résilient, porté par des fondamentaux solides
- Positionnez-vous aujourd'hui pour profiter au mieux des opportunités de la reprise
- Diversifiez votre risque en choisissant l'investissement dans un fond hôtelier

Toutes ces mesures, qui seront vraisemblablement renforcées dans les prochaines semaines, en particulier pour le secteur du tourisme, apporteront les ressources indispensables à une industrie profondément marquée dont la reprise sera nécessairement graduelle et disparate.

Une reprise difficilement mesurable avec quelques certitudes

Le discours d'Emmanuel Macron le Lundi de Pâques nous a donné trois informations majeures. Tout d'abord, la fin du confinement est effective depuis le 11 mai ; ensuite, la reprise de l'activité sera nécessairement progressive avec une réouverture des hôtels dont la date n'a pas encore été arrêtée à ce stade ; enfin, la fermeture de nos frontières, même après le 11 mai, sera prolongée pour les pays hors de l'Union Européenne.

L'hôtellerie française ne pourra, par conséquent, que compter sur sa demande domestique pour faire repartir la machine. Avec un pouvoir d'achat plus élevé que la moyenne, les français habitués à quitter les frontières pendant l'été ne pourront compenser que partiellement les visiteurs étrangers absents durant cette période. A condition que la réouverture



Paul Cézanne - Paysage provençal

des hôtels intervienne au plus tard mi-juillet... Le segment MICE, qui regroupe les activités liées aux séminaires, salons professionnels et conférences, restera convalescent plusieurs mois en raison des coupes budgétaires à prévoir au sein des entreprises.

Le segment économique et super économique (Midscale & Economy) devrait quant à lui repartir plus rapidement comme en témoignent les premiers chiffres en provenance de Chine. A contrario, le luxe sera le dernier maillon dans la chaîne de reprise.

Impacts sur l'investissement hôtelier ?

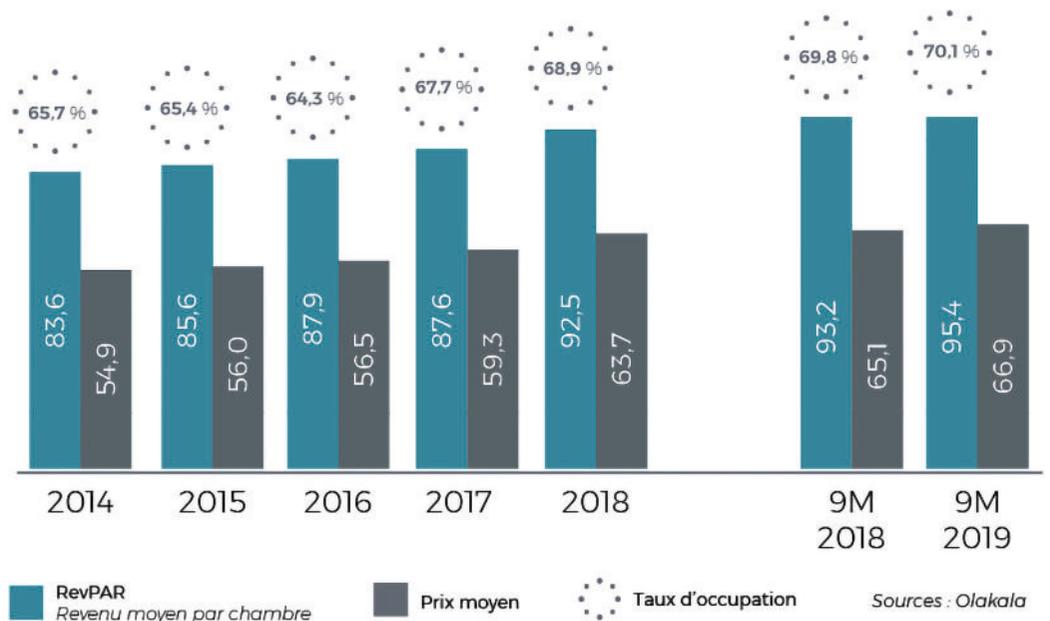
Cette crise inédite aura nécessairement des impacts sur un marché devenu mature au fil des années et qui représente un volume de transactions compris entre 2 et 4 milliards d'euros par an. Il est fort à parier que ce volume baissera sur les prochains mois. Si une majorité de groupes hôteliers devraient avoir les reins suffisamment solides pour s'en sortir, d'autres plus fragiles ne pourront se contenter des aides octroyées par l'Etat. Pour assurer leur survie, ils devront accepter d'ouvrir leur capital ou tout simplement céder leur activité.

D'autres encore seront contraints de vendre pour de multiples raisons (fonds d'investissements arrivés à maturité, succession familiale, plan de travaux trop lourd...) avec pour conséquence un ajustement des valeurs.

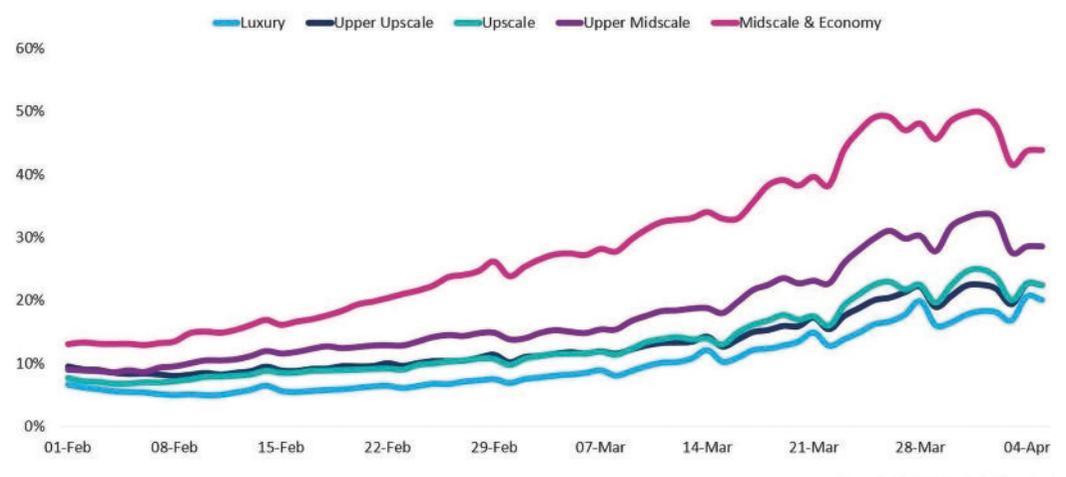
Si de surcroît, le financement bancaire tendait à se raréfier sur cette classe d'actifs fragilisé, le rapport de force entre vendeurs et acquéreurs devrait profiter à ces derniers.

Cette période pourrait par conséquent offrir de nombreuses opportunités, mais sur une courte période de quelques trimestres tant le secteur a toujours su démontrer sa capacité à rebondir par le passé.

Performances hôtelières en France Toutes catégories, en euros HT



L'occupation moyenne des hôtels en Chine en redressement rapide



IMMOBILIER

LA RESILIENCE DES SCPI MISE À L'ÉPREUVE

Rédigé par **Lionel DUCROZANT**

Chargé de développement immobilier ETERNAM

Les SCPI(1) comptent parmi les placements favorisés des Français. Pourquoi certaines d'entre elles résisteront-elles mieux que d'autres à la crise du Covid-19 ? Quels critères de sélection retenir pour choisir les SCPI qui traverseront le mieux les crises ?

Qu'est-ce qu'une SCPI ?

Les SCPI sont des véhicules collectifs d'épargne immobilière anciens : les premières ont plus de 50 ans. A la suite de la crise du début des années 90, elles se sont profondément réformées. Les dernières évolutions réglementaires importantes datent de 2011.

Aujourd'hui, les fonds immobiliers français sont soit des véhicules cotés (les SIIC(2)), soit des FIA(3) (OPCI(4), OPPCI(5), FPCI(6), SCPI et autres SCI gérées par des Sociétés de gestion agréées). Ces fonds d'investissement détiennent pour plus de 260 Mds€ d'immobilier, les SCPI en détiennent environ 65 Mds€.

Une SCPI a pour vocation d'acquérir des immeubles, de les louer, et de distribuer les loyers à ses associés. Elle peut avoir recours à la dette bancaire pour financer ses acquisitions.

Elle a, en général, des dizaines voire des centaines de locataires. Certaines investissent hors de France, principalement en zone Euro.

Les atouts des SCPI

Par définition, la famille des SCPI possède au moins deux atouts structurels en cas de crise :

1- Une large diversification de leurs patrimoines

- Mutualisation du risque locatif : nombre élevé et diversité sectorielle des locataires : toutes les activités économiques sont représentées.
- Diversification des typologies d'actifs : bureaux, commerces, retail parks, locaux d'activités, entrepôts, plateformes logistiques, hôtels, crèches, cliniques, EHPAD(7)...
- Diversification géographique désormais européenne pour beaucoup de SCPI.

2- Une qualité de signature de leurs locataires

Les SCPI ont, dans leur majorité, des locataires « grandes entreprises » : grandes enseignes, chaînes nationales et internationales, assureurs, services publics, groupes cotés... Il y a peu de PME. La plupart des loyers sont payés trimestriellement et d'avance.

Des impacts différenciés selon les SCPI

Les SCPI sont plus ou moins spécialisées sur certaines classes d'actifs : beaucoup d'entre elles détiennent plus de 70% de bureaux, certaines ne détiennent que des commerces, d'autres se consacrent exclusivement aux locaux du secteur de la santé ou de la logistique... Chaque secteur ne sera pas touché de la même façon. A court terme, nous pouvons faire l'analyse suivante :

- Les bureaux, surtout occupés par de grands groupes ayant mis en œuvre l'organisation nécessaire à la continuité de leur activité, seront moins impactés que ceux loués à des PME.
- Les commerces souffriront, qu'ils soient en pied d'immeubles, en centres commerciaux (fermés pendant le confinement) ou en retail parks (où seules les surfaces alimentaires et les activités de santé restent ouvertes).
- Les activités liées au monde de la santé devraient absorber le choc sans trop de difficultés.
- La logistique urbaine (transports routiers) devrait également assez bien absorber cet épisode tant la demande du e-commerce est accentuée pendant cet épisode.

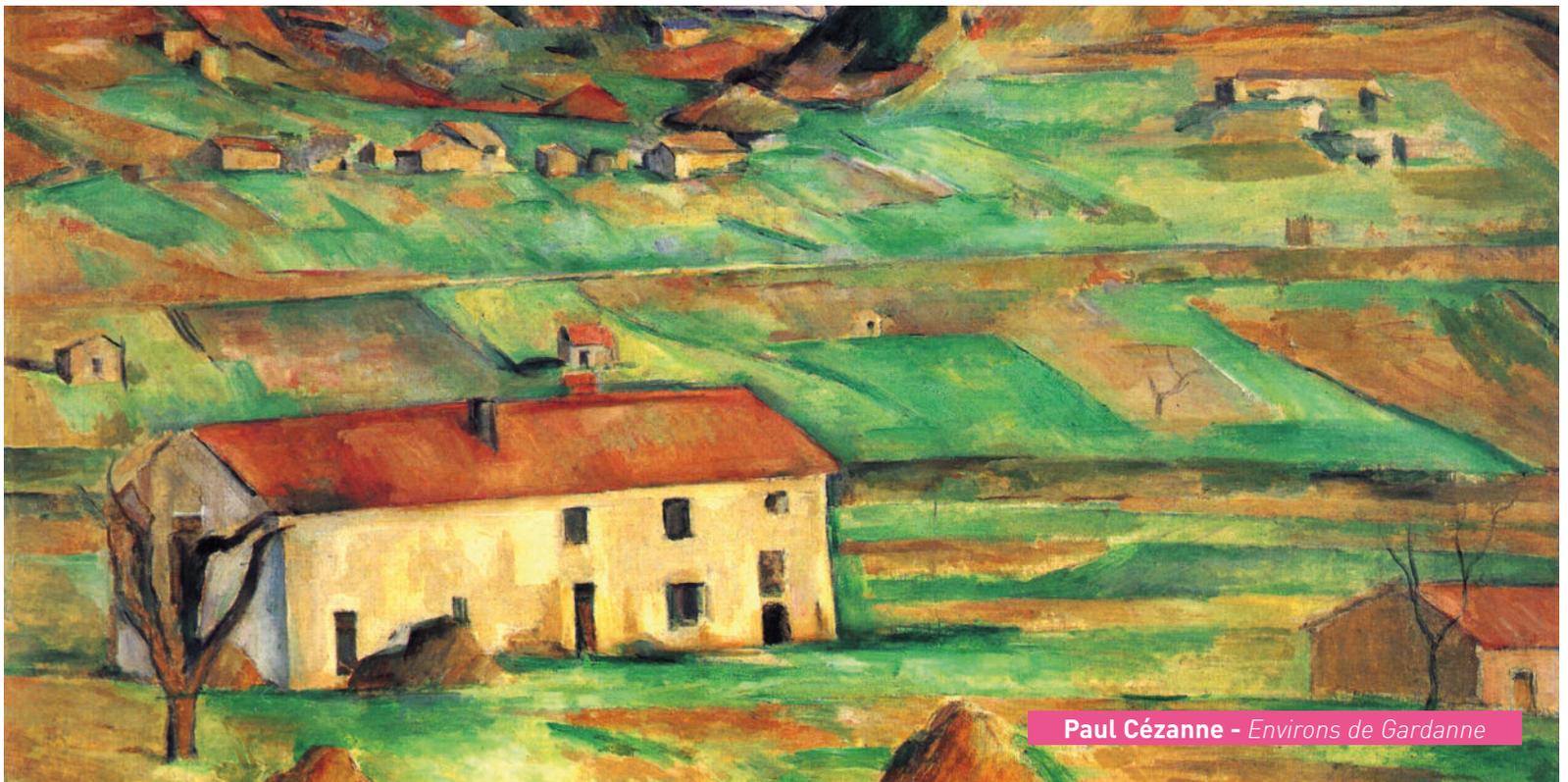
Enfin, l'hôtellerie de tourisme sera fortement impactée, avec, néanmoins, une meilleure résilience des grandes enseignes par rapport aux exploitations familiales.

PREMIÈRE CONVICTON investir en SCPI sous-entend d'en détenir plusieurs : comment faire le bon choix ?

L'objectif est de privilégier les SCPI qui résistent le mieux. Certaines possèdent des atouts que d'autres n'ont pas, ou peu. C'est en énonçant les principaux facteurs clés de cette résilience en cas de crise que les critères de sélection se font jour.

Le choix de la Société de Gestion

1 - Une équipe de gestion expérimentée et stable, qui a su démontrer ses capacités à traverser les soubresauts de marchés.



Paul Cézanne - Environs de Gardanne

2 - Un montant de capitaux gérés significatif permettant une meilleure diversification et une plus grande résilience.

La sélection des SCPI

Même si le premier critère reste l'expérience du gérant - ses performances sur le long terme, sa connaissance des marchés sur lesquels il intervient - d'autres indicateurs, plus techniques, se révèlent déterminants en cette période.

1 - Une SCPI à capital variable plutôt qu'une SCPI à capital fixe

La valeur de la part d'une SCPI à capital fixe dépend de l'offre (les associés souhaitant vendre) et de la demande (ceux qui souhaitent souscrire). En temps de crise, comme au début des années 90 où les vendeurs étaient bien plus nombreux que les acheteurs et où il n'y avait que des SCPI à capital fixe, cette valeur peut fortement baisser et s'éloigner, momentanément, de la valeur réelle de la SCPI.

Au contraire, dans une SCPI à capital variable (la majorité des SCPI en cours de collecte sur le marché), le prix de retrait (auquel un associé vendrait) est certain : il est fonction du prix de souscription, lui-même fonction de la valeur de la SCPI.

2 - Le « report à nouveau »

C'est l'excédent de résultat mis de côté chaque année par la SCPI. La Société de Gestion peut, sur décision de l'assemblée générale des associés, s'en servir pour augmenter la distribution de sa SCPI.

Il se mesure en nombre de jours de distribution : une SCPI qui dispose d'un report à nouveau de 60 jours peut donc compenser 2 mois d'absence totale de loyers sur tous ses immeubles, ou, autre hypothèse, assurer le même dividende que d'habitude même si un tiers de tous ses locataires ne l'ont pas payée pendant 6 mois.

3 - Le prix de souscription

Dans une SCPI à capital variable, l'AMF(8) oblige la Société de Gestion à positionner son prix de

souscription autour de la valeur(9) de la SCPI : à plus ou moins 10% de celle-ci.

Une SCPI dont la valeur (pour une part) est de 100 € doit donc positionner son prix de souscription entre 90 € et 110 €. Si vous payez 105 € la part plutôt que 95 €, vous avez donc plus de chances de voir votre prix baisser en cas de correction de marché !

4 - L'endettement

L'AMF autorise les SCPI à avoir recours à l'endettement à une hauteur maximum de 40% de la valeur de leur patrimoine.

En période difficile, la collecte de capitaux auprès de nouveaux associés peut chuter. Une SCPI trop endettée serait donc rapidement amenée à devoir utiliser pour rembourser les banques :

- plus de loyers, donc baisser son dividende,
- sa trésorerie, donc bloquer son marché secondaire : plus de possibilité de sortie.

Elle pourrait même être contrainte de céder certains immeubles, dans des conditions défavorables. Enfin, en sortie de crise, elle n'aurait aucun potentiel financier pour saisir les opportunités d'acquisition d'après crise...

Les critères essentiels que nous venons d'évoquer ne sont pas toujours faciles à appréhender par l'investisseur particulier.

DEUXIÈME CONVICTON

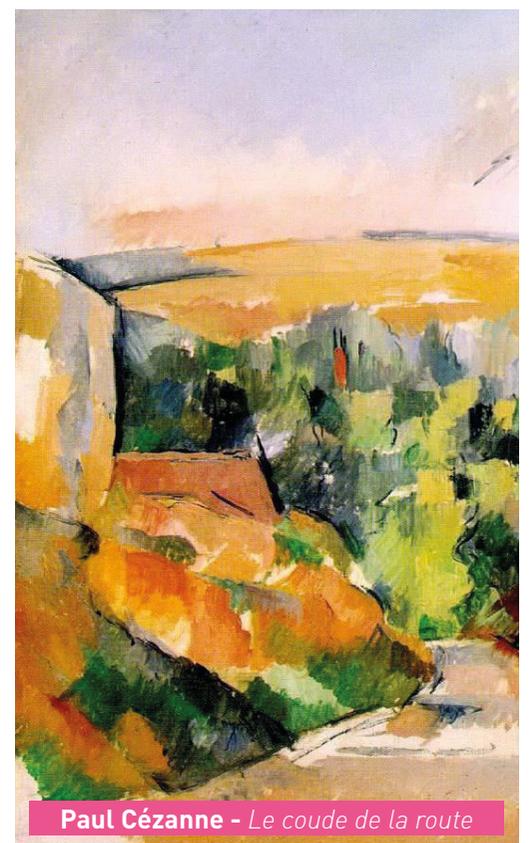
Le conseil d'un professionnel apparaît indispensable pour la sélection et le suivi.

Les SCPI restent un placement immobilier, dont l'horizon de détention doit être d'une dizaine d'années.

Même si nous ne pouvons exclure que les conséquences de cette crise ne se traduisent par une baisse de plus ou moins grande ampleur, tant sur les dividendes versés aux associés que sur la valeur des parts, nous demeurons convaincus que les SCPI constituent une des familles d'investissement les plus résilientes, procurant des rendements attractifs dans notre environnement de taux bas.

Sous condition d'une réelle diversification de portefeuille, l'investissement en SCPI, présent ou futur, confirme sa pertinence dans le long terme au sein d'un patrimoine.

- (1) SCPI : Société Civile de Placement Immobilier
- (2) SIIC : Société d'Investissement Immobilier Cotée
- (3) FIA : Fonds d'Investissement Alternatif
- (4) OPCI : Organisme de Placement Collectif en Immobilier
- (5) OPPCI : Organisme Professionnel de Placement Collectif en Immobilier
- (6) FPCI : Fonds Professionnel de Capital Investissement
- (7) EHPAD : Etablissement d'Hébergement pour Personnes Âgées Dépendantes
- (8) AMF : Autorité des Marchés Financiers
- (9) Valeur dite « de reconstitution », correspondant au montant nécessaire pour acheter tout le patrimoine de la SCPI, sur la base des dernières expertises d'immeubles.



Paul Cézanne - Le coude de la route

RSE

La RSE : effet de mode ou engagement?

Rédigé par **Émilie YANSAUD**
Directrice commerciale adjointe

RSE, RSE... difficile d'échapper à ce sigle qui se répand comme une traînée de poudre. Qu'en est-il exactement et que faut-il en attendre dans la gestion de votre patrimoine.

La Responsabilité Sociétale des Entreprises est un "concept dans lequel les entreprises intègrent les préoccupations sociales, environnementales et économiques dans leurs activités et dans leurs interactions avec leurs parties prenantes sur une base volontaire". Énoncée plus clairement et simplement, c'est "la contribution des entreprises aux enjeux du développement durable".

Par exemple, la responsabilité sociale est engagée lorsqu'une entreprise souhaite mettre en place un partenariat local ou qu'elle améliore le bien-être de ses collaborateurs dans l'entreprise. La responsabilité environnementale quant à elle intègre les questions relatives au tri des déchets ou à l'économie d'énergie, au bilan carbone...

Aujourd'hui, cette démarche volontaire devient une partie prenante incontournable de l'activité de toute société. La période sans précédent que nous traversons montre parfaitement que la solidarité sociétale touche chacun d'entre nous individuellement et collectivement. Notre rapport à l'autre (collaborateurs, clients et partenaires...) et à la société fait désormais partie de la raison d'être des entreprises.

A notre sens, le phénomène de mode du début de cette tendance se transforme en une action durable, nécessaire et sociétale. Nous avons pris conscience des interactions multiples que nous avons avec notre écosystème. Au même titre que chaque citoyen est concerné par son environnement, chaque société doit contribuer à améliorer la vie de son environnement, interne et externe.

La RSE by Cyrus

La démarche RSE s'est développée depuis une dizaine d'années. Elle est d'ailleurs obligatoire pour les entreprises de plus de 500 salariés et au chiffre d'affaires supérieur à 100M€. Donc pas d'obligation pour les TPE et PME. En réalité, ce sont les entreprises qui décident ou non d'intégrer cette démarche.

La première initiative qui a été un engagement fort de Cyrus, a été de créer des conditions de travail pour les collaborateurs qui soient des lieux de vie qui renforcent le sentiment de bien-être au travail. Cette approche a été menée aussi avec l'objectif d'offrir à nos Clients une expérience différente de ce qu'ils ont l'habitude de vivre chez nos confrères bancaires, banques privées ou CGP. Passer un moment agréable autour de la réflexion et de la gestion patrimoniale avec une proximité humaine plus naturelle.

De nombreuses autres initiatives ont été mises en place ces dernières années afin de mettre en action au quotidien notre éthique présente dans une charte des valeurs individuelles et collectives. Nous avons réalisé des actions en faveur de l'impact écologique avec le tri sélectif, la disparition progressive du plastique, l'offre du café équitable, le partenariat avec des imprimeries vertes. En 2019, nous nous sommes engagés dans une action philanthropique en faveur de l'enfance et de l'éducation en soutenant 3 associations – Institut Télémaque, Coups de Pouce et SOS Villages d'Enfants. Nous les aidons financièrement (Cyrus redistribue 1% de son résultat et a souscrit au micro-don sous forme d'arrondi sur salaire). Les collaborateurs peuvent aussi s'impliquer dans leurs activités (bénévolement ou sous forme de mécénat de compétence) ...



Paul Cézanne - La préparation du banquet

En 2020, nous souhaitons passer une vitesse supérieure et nous diriger vers un management plus vertueux à la fois sur le suivi des consommations énergétiques et sur le recyclage des déchets, mais également sur bien d'autres domaines comme les déplacements professionnels, les processus RH, les exigences vis-à-vis des fournisseurs, les offres des produits financiers responsables...

Notre objectif est de faire rayonner cette dimension auprès de nos clients au travers de notre offre de produits, d'engager nos partenaires à nos côtés pour amplifier ces actions solidaires et développer une culture du partage.

De nombreux projets sur lesquels tous les collaborateurs du groupe Cyrus seront incités à travailler dans les prochains mois.

CYRUS REVERSE 1% DE SON RÉSULTAT AU PROFIT DE L'ENFANCE ET L'ÉDUCATION

DONNER DU SENS À SON PATRIMOINE

Dès le premier rendez-vous nous interrogeons nos clients sur leurs centres d'intérêt et les causes qui leur tiennent à cœur. Nous les accompagnons dans leur volonté de partage et de solidarité dans la mise en place de leur démarche philanthropique : cadre juridique, optimisation fiscale, clauses (testament, legs et donation...) et testament.

Nous les aidons à concrétiser leur passion et leur projet. Nous leur proposons aussi de participer au soutien de notre action pour l'éducation de l'enfance :

- Soit à travers des offres produits qui intègrent une quote part de frais ou du montant investi, reversés pour les associations.
- Soit par un don direct que nous abondons.

Posez nous vos questions à l'adresse suivante : contact@cyrusconseil.fr

PHILANTHROPIE

CYRUS SOUTIEN L'ENFANCE ET L'ÉDUCATION

Institut
Télémaque

Association
Coup de Pouce

PARTENAIRE DE LA RÉUSSITE À L'ÉCOLE



Sous l'égide de la Fondation pour l'Enfance

CYRUS NEWS



Bridgepoint entre au capital de Cyrus

Le groupe Cyrus - leader français indépendant du conseil en gestion de patrimoine - confirme l'entrée à son capital du fonds international de capital-investissement Bridgepoint, de manière minoritaire.

Le financement est apporté par Ardian sous forme d'une dette Unitranche.

Le fonds international Bridgepoint entre au capital du groupe Cyrus de manière minoritaire avec un financement assuré par Ardian. Cette participation minoritaire confirme le modèle entrepreneurial et indépendant de Cyrus, Meyer Azogui et ses équipes contrôlant 72% du capital.

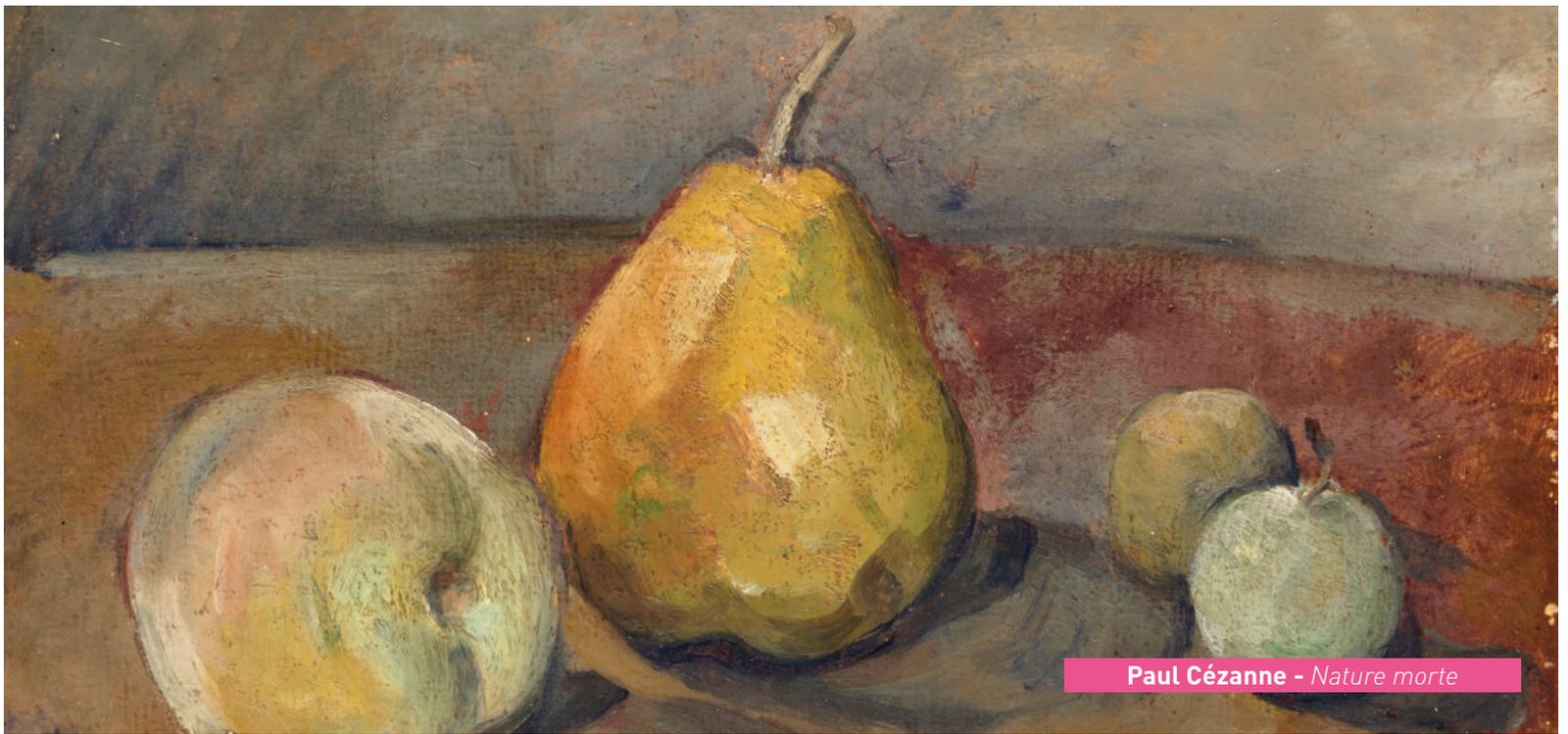
Dans un marché de la gestion de patrimoine en développement, l'objectif du groupe est de créer une marque de référence forte pour fédérer les Conseillers en Gestion de Patrimoine autour de Cyrus, en préservant les valeurs d'indépendance et la qualité de conseil et d'expertise pour ses clients.

Christophe Mianné devient Directeur Général de Cyrus

Passé par la Société Générale, en tant que membre du comité de direction du groupe de 2001 à 2017, Christophe Mianné fut également été l'un des fondateurs de Lyxor. Il a aussi été le directeur général délégué de Primonial et directeur général de la Financière de l'Echiquier de juin 2017 à septembre 2019.

Agé de 56 ans, Christophe Mianné vient intégrer le groupe de conseil en gestion de patrimoine en tant que directeur général. Il a pour mission de piloter aux côtés de Meyer Azogui, Président du groupe, le projet de développement dans lequel s'est engagé Cyrus. Il a notamment pour mission de donner une nouvelle dimension au groupe et participer activement à la consolidation du marché de la gestion de patrimoine.

Meyer Azogui, Président de Cyrus, se félicite de cette rencontre : « Je suis très heureux d'accueillir Christophe dans notre Groupe. Sa longue expérience et ses différentes expertises notamment dans l'asset management vont nous aider à passer un nouveau cap dans les années à venir. Avec José Zaraya, Directeur Général du groupe et Président d'Eternam, nous formons une équipe à même de répondre à tous les challenges qui ne manqueront pas de se



Paul Cézanne - *Nature morte*

CYRUS ET VOUS

SUIVEZ NOUS !

notre site internet
www.cyrusconseil.fr

notre blog
www.blog.cyrusconseil.fr



Posez nous vos questions :
contact@cyrusconseil.fr

CYRUS À VOS CÔTÉS
PENDANT LE CONFINEMENT

13
Conférences
téléphoniques

3000
participants

UNE APPLI POUR NOS CLIENTS



POUR VOUS, 5 ATOUTS !

-  Une vision globale de votre patrimoine grâce à l'agrégation de tous vos comptes
-  Le suivi de vos investissements état d'avancement des opérations en cours
-  Notre sélection d'actualités patrimoniales, financières, immobilières, non coté
-  Un espace dédié au stockage et partage des documents essentiels à la gestion de votre patrimoine
-  Une proximité plus grande entre nous Interlocuteurs privilégiés, demande d'informations, invitations aux événements ...

COUP DE COEUR

Cézanne et les maîtres. Rêve d'Italie

Rédigé par **Stéphane CHENDEROFF**
Directeur de la communication

Jusqu'au 3 janvier 2021

Pour illustrer notre magazine, nous avons choisi un peintre précurseur du post-impressionnisme et du cubisme, à cheval entre deux époques, Paul Cézanne. Né en 1839 à Aix-en-Provence, il restera fidèle de l'esprit classique de la peinture française (en particulier Poussin) tout en innovant dans l'art de peindre avec l'utilisation de formes géométriques dans ses œuvres qui en fait le père de la peinture moderne.

Le musée Marmottan Monet rend hommage à ce peintre en organisant une exposition intitulée Cézanne et les maîtres. Rêve d'Italie. Pour la première fois, l'idée a été de faire résonner le travail du peintre aixois avec des chefs-d'œuvre de grands maîtres italiens du XVIe au XXe siècle. La sélection des toiles, comprend bien sûr l'iconique Montagne Sainte-Victoire, les incontournables Pastorale et natures mortes. Face à elles, un ensemble de peintures anciennes signées Tintoret, Bassano, le Greco, Giordano, Poussin, Rosa, Munari et, pour les modernes, Boccioni, Carrà, Rosai, Sironi, Soffici, Pirandello ou encore Morandi. En tout, une soixantaine de toiles exposées grâce à 43 prêteurs, musées et collections particulières.

Cette exposition permet de mettre en lumière l'importance de la culture latine dans l'art de Cézanne et la manière dont il s'est inspiré de ses illustres prédécesseurs pour asseoir une peinture « nouvelle ».

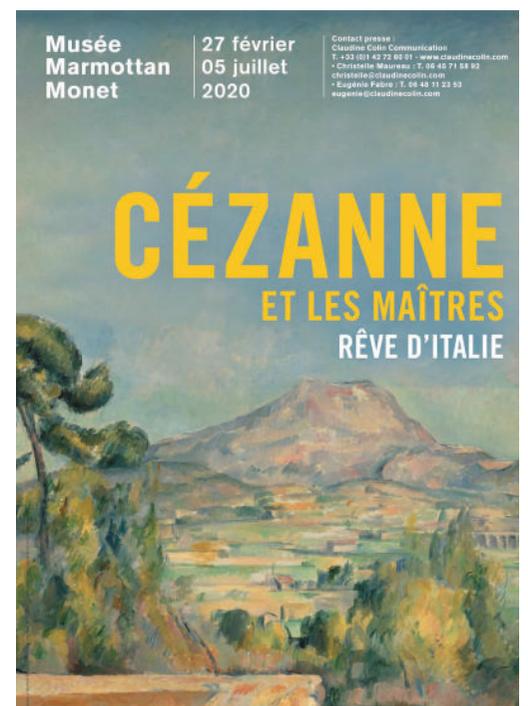
MUSÉE MARMOTTAN

2, rue Louis-Boilly,
75016 Paris
www.marmottan.fr

Ouvert du mardi au dimanche de 10h à 18h

Nocturne le jeudi jusqu'à 21h

Fermé le lundi, le 25 décembre et le 1er janvier



CYRUS
conseil

Gestion Privée
Gestion de Fortune
Family Office

**NOTRE PATRIMOINE LE PLUS PRÉCIEUX
NOTRE FAMILLE
POUR ELLE, NOUS SOMMES À VOS CÔTÉS**

Crédit photo : Dylan Nolte - Unsplash.com

Ensemble, donnons du sens à votre patrimoine

www.cyrusconseil.fr

T. 01 53 93 23 23



CYRUS CONSEIL S.A.S au capital de 1 074 001,60 EUROS - RCS PARIS B 350 529 111 - 50 boulevard Haussmann - 75009 Paris

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. 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

Assurances Mutuelles / MMA IARD



www.cyrusconseil.fr

50, bd Haussmann - 75009 Paris
T. +33 (0)1 53 93 23 23
contact@cyrusconseil.fr

AIX-EN-PROVENCE

18, chemin Robert
13100 Aix-en-Provence
T. +33 (0)4 42 12 40 42

LILLE

262/270, Avenue de la République
59110 La Madeleine
T. +33 (0)3 20 12 97 90

REIMS

1 Place Paul Jamot
51100 Reims
T. +33 (0)3 26 97 10 95

BORDEAUX

20, allée de Tourny
33000 Bordeaux
T. +33 (0)5 57 14 38 80

LYON

26 rue Bellecordière
69002 Lyon
T. +33 (0)4 72 98 38 38

TOULOUSE

31, rue de Metz
31000 Toulouse
T. +33 (0)5 34 33 26 33

CAEN

8, rue Martin Luther King
14280 Saint-Contest
T. +33 (0)2 31 86 95 15

PERPIGNAN

Tecnosud 2,
250 Rambla Hélios
66100 Perpignan
T. +33 (0)4 68 21 93 01

RENNES

22, rue de l'Alma
ZAC EuroRennes
Immeuble Urban Quartz
35000 RENNES

DIJON

10C, rue Paul Verlaine
Amphypolis 21000 Dijon
T. +33 (0)3 80 78 06 72

TEL AVIV

Immeuble Beit Moses
Rothschild Boulevard 74-76
Tel Aviv - 6100301
IL. + 972 (0)53 708 85 80
IL. + 972 (0)58 688 34 94
FR. + 33 (0)1 53 93 28 83

NICE

36 avenue Simone Veil
Bât A Résidence Arbora
06200 Nice

Convictions Comité de rédaction: Meyer Azogui, Gilles Etienne, Stéphan Chenderoff, Jean-Philippe Muge, Stéphane Absolu.

• 50, bd Haussmann, 75009 Paris • Tél.: 0153932323 •
• E-mail: contact@cyrusconseil.fr • Directeur de la publication: Meyer Azogui • Rédacteur en chef: Stéphan Chenderoff • Réalisation: Maxime Le Floch
• Crédits de couverture: Fotolia images • Dépôt légal: novembre 2019 • Imprimé en UE par: Imprimerie Papier Vert • Crédits Photos : Fotolia images -
Photos internes Cyrus Conseil - Photos Unsplash

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.

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. 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 Assurances Mutuelles / MMA IARD