

STRATÉGIES & PLACEMENTS

HORS
SÉRIE

Votre magazine d'informations GRESHAM Banque Privée • n° 56 • juillet 2017

PLACEMENTS

INVESTIR DANS L'ÉCONOMIE RÉELLE : ENTRETIEN AVEC PIERRICK BAUCHET ET JULIEN QUÉRÉ - INOCAP GESTION

MARCHÉS FINANCIERS

LA REFLATION N'AURA PAS LIEU

PERFORMANCES

ÉVOLUTION DE NOS PLACEMENTS



GRESHAM

BANQUE PRIVÉE

SOMMAIRE

ÉDITORIAL

p. 3

•

PLACEMENTS

Investir dans l'économie réelle :
entretien avec Pierrick Bauchet
et Julien Quéré -
Inocap Gestion
p. 4-5

•

MARCHÉS FINANCIERS

La reflation n'aura pas lieu
p. 6-7

•

PERFORMANCES

Évolution de nos placements
p. 8-9

ÉDITORIAL

Rarement les marchés financiers n'ont accueilli avec autant d'enthousiasme le succès d'un candidat à la Présidence de la République. Il est vrai que les mesures phares du plus jeune Président de la Ve République avaient de quoi séduire les investisseurs : réduction des déficits, mesures en faveur de l'apprentissage et des infrastructures, priorité donnée à la compétitivité des entreprises et à une plus grande intégration de la zone euro. Cet engouement s'est rapidement traduit dans les faits. Entre les deux tours, le CAC40 gagnait 7 %, les obligations françaises grignotaient leur retard de rendement sur leurs homologues allemandes, la devise européenne s'appréciait face au dollar tandis que les marchés européens enregistraient plus de 6 milliards de dollars en souscription nette lors de l'entre-deux tours des élections législatives.

Il faut souligner que le contexte conjoncturel actuel est particulièrement porteur en Europe. Les derniers indicateurs d'activité confortent le scénario d'une croissance en zone euro au-dessus de son potentiel. Dans un contexte marqué par une augmentation du taux d'utilisation des capacités de production, l'intensification des nouvelles commandes à l'industrie indique que l'investissement des entreprises restera soutenu au cours des prochains mois. Ainsi, la dynamique des profits d'entreprises est nettement favorable, meilleure que celle du reste du monde. Bien entendu, des zones d'ombre obscurcissent toujours le ciel européen, mais on n'avait pas vu un ciel aussi bleu depuis longtemps.

Du côté de l'épargne, Emmanuel Macron, au travers de mesures fiscales ciblées souhaite orienter l'épargne des Français vers l'investissement. Les prélèvements que subissent les particuliers Français sont parmi les plus élevés d'Europe. Et des taxes sont prélevées à la formation du capital, à sa détention, à sa transmission, en cas de cession, en cas de revenus générés... Cela explique en partie que les Français privilégient la pierre.

Pour encourager l'investissement mobilier, Emmanuel Macron souhaite mettre en place deux réformes clés : la mise en place d'un prélèvement unique de 30 % des revenus du capital d'une part, et la modification de l'Impôt sur la Fortune en ne tenant compte que du patrimoine immobilier d'autre part.

Cela fait plusieurs années que GRESHAM Banque Privée accompagne ses clients dans une diversification équilibrée et raisonnée de leurs actifs, et leur propose des solutions d'investissements dans l'économie réelle. Nos Conseillers Patrimoniaux restent les plus à même de mesurer, à vos côtés, les impacts de ces mesures sur votre patrimoine et d'adapter votre stratégie patrimoniale, en fonction de vos objectifs et de votre situation personnelle.

PHILIPPE BARRET
Président-Directeur Général de GRESHAM

GRESHAM ÉTOFFE SON OFFRE DANS L'ÉCONOMIE RÉELLE

Convaincue des opportunités qu'offre l'économie réelle, et plus particulièrement les PME, GRESHAM Banque Privée poursuit l'élargissement de sa gamme en s'associant aujourd'hui avec la société indépendante INOCAP Gestion. Spécialisée dans l'investissement des TPE¹, PME², et ETI³ françaises, INOCAP Gestion, créée en 2007, est une société de gestion de portefeuilles indépendante et entrepreneuriale qui gère aujourd'hui plus de 500 millions d'euros d'actifs.

Pierrick BAUCHET et Julien QUÉRÉ, forts de dizaines d'années d'expérience dans la sélection de valeurs de petites et moyennes capitalisations nous expliquent les spécificités et les attraits de ce type d'investissement.



PIERRICK BAUCHET
Directeur Général / Associé - Gérant

Pierrick Bauchet a rejoint INOCAP Gestion dès l'origine pour participer au projet entrepreneurial de création de la société, en 2007. Diplômé de Paris Dauphine et titulaire d'un DESS Gestion d'actifs, Pierrick Bauchet apporte à INOCAP Gestion une expérience professionnelle et une connaissance des marchés financiers de 17 ans. Pierrick Bauchet a 40 ans, il est passionné d'œnologie et pratique la course à pied de haut niveau.



JULIEN QUÉRÉ
Directeur du Développement / Associé

Après plusieurs années passées chez Rothschild (Sélection R) puis Tocqueville Finance, Julien Quéré se lance dans l'aventure entrepreneuriale en 2008, chez INOCAP Gestion. Il est Directeur du Développement et promeut partout en France le savoir-faire d'INOCAP Gestion auprès d'une clientèle de professionnels. Julien Quéré, âgé de 42 ans, est passionné de Harley Davidson et sillonne chaque année, depuis 12 ans, les routes pour découvrir les merveilles de l'Europe.

QUELLES SONT LES SPÉCIFICITÉS DES ENTREPRISES DE TAILLE INTERMÉDIAIRE PAR RAPPORT AUX ENTREPRISES DES GRANDS INDICES BOURSIERS ?

Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) présentent des

caractéristiques de créativité, de dynamisme et de sens de l'anticipation associées à un investissement permanent. Cela leur permet de conquérir des places de leader mondial sur des activités à forte valeur ajoutée. Elles se transmettent souvent de génération en génération et distribuent des dividendes de manière régulière.

Leur développement à l'international, couplé à l'excellence opérationnelle, leur donne une croissance structurellement supérieure à celle des grands groupes qui composent les grands indices boursiers.

1 - Très petites entreprises
2 - Petites et moyennes entreprises
3 - Entreprises de taille intermédiaire

COMMENT CES VALEURS RÉAGISSENT-ELLES FACE AUX RÉCENTES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET POLITIQUES (HAUSSE DES TAUX DE LA FED, BREXIT, ÉLECTIONS DU PRÉSIDENT MACRON ...)?

Cette classe d'actif à part entière est moins sensible aux grandes données macro-économiques en général. Elle bénéficie de forces intrinsèques propres, claires et identifiées et ne pâtit pas d'un excès de liquidité, ce qui préserve les actions de la spéculation.

QUELLES ÉVOLUTIONS PRÉVOYEZ-VOUS À MOYEN TERME SUR LE SECTEUR DES PETITES ET MOYENNES VALEURS FRANÇAISES ?

Il est compliqué de prédire l'avenir, cependant quand on regarde l'évolution de l'indice Stoxx® 600 Small au cours des cinq dernières, on s'aperçoit qu'il a progressé de près de 78 % versus 55 % pour le Stoxx® 600. À nouveau, c'est structurellement le dynamisme, l'innovation, la capacité à s'adapter et se positionner comme un leader de leur marché qui procure à ces entreprises leur surperformance à long terme. Selon le consensus, la croissance des profits pour 2017 et 2018 est attendue entre 20 et 30 % au-dessus des grandes capitalisations.

COMMENT SÉLECTIONNEZ-VOUS CES VALEURS DANS UN UNIVERS AUSSI HÉTÉROGÈNE, ET COMMENT ASSUREZ-VOUS LE SUIVI DES VALEURS EN PORTEFEUILLE ?

Tout d'abord, c'est la forte sélectivité et la rigueur de notre processus de gestion qui assure la cohérence et le suivi de notre portefeuille. Nous sélectionnons les leaders mondiaux, spécialistes sur des marchés à forte valeur ajoutée, qui investissent dans l'innovation pour se développer en bâtissant un avantage concurrentiel durable.

C'est aussi en favorisant les entreprises familiales au sein de notre portefeuille que nous assurons le suivi. En effet, elles offrent par nature un alignement des intérêts avec celui de nos clients et sont capables de bâtir une vision industrielle qui crée de la valeur sur le long terme.

COMMENT EXPLIQUEZ-VOUS QUE LA COLLECTE ATTENDUE SUR LES PEA-PME N'AIT PAS ÉTÉ AU RENDEZ-VOUS ?

Le produit PEA-PME est selon nous une excellente idée pour réconcilier les français avec l'investissement en direct dans les entreprises nationales. Il a permis de lever le tabou des investissements dans des ETI qui ne sont plus synonymes de risque élevé, à condition d'effectuer une sélection rigoureuse.

Pour autant, il est vrai que peu de PEA ayant atteint le plafond d'investissement, le report espéré de collecte sur le PEA-PME n'a pas eu lieu. À cela il faut souligner que finalement trop peu d'acteurs institutionnels ont soutenu ce projet,

préférant capitaliser sur des produits déjà existants. Gageons que le souhait du gouvernement actuel de valoriser l'investissement productif permettra de renforcer ces initiatives et pourquoi pas de donner un nouveau souffle au PEA-PME, qui fiscalement reste un produit formidable pour les investisseurs prêts à prendre du risque.

Pour finir, il n'y a pas que du négatif dans ce dispositif qui a permis de remettre en lumière de très belles ETI industrielles à caractère familial et de rappeler cette statistique, qui parle d'elle-même : 14 années de surperformance de l'univers des petites et moyennes valeurs face aux grandes sur les 17 dernières années boursières !

ENFIN, AVEZ-VOUS UNE BELLE HISTOIRE BOURSIÈRE À NOUS RACONTER CONCERNANT UNE DES VALEURS QUE VOUS SUIVEZ OU AVEZ SUIVIE ?

Au sein du fonds Quadrige Rendement, nous pouvons souligner le parcours de Robertet. Créé en 1850 à Grasse, Robertet bénéficie d'un savoir-faire unique au monde transmis au fil des générations. Il est aujourd'hui le leader mondial des matières premières naturelles aromatiques et ses ventes pourraient atteindre 500 M€ cette année. Sa solide croissance organique est couplée à de petites acquisitions ciblées ouvrant l'accès à de nouveaux marchés. En 10 ans, ses résultats ont été multipliés par 3, ... et le cours de Bourse aussi, sa valorisation est ainsi restée raisonnable.

Entretien réalisé en juillet 2017

LA REFLATION N'AURA PAS LIEU

Après un début d'année en fanfare grâce à des conditions financières favorables, les marchés se sont stabilisés sur des niveaux élevés. L'élection du Président Donald TRUMP, après une période de surprise et de méfiance, a finalement éveillé un enthousiasme certain sur les marchés financiers.

PRINCIPE DE RÉALITÉ

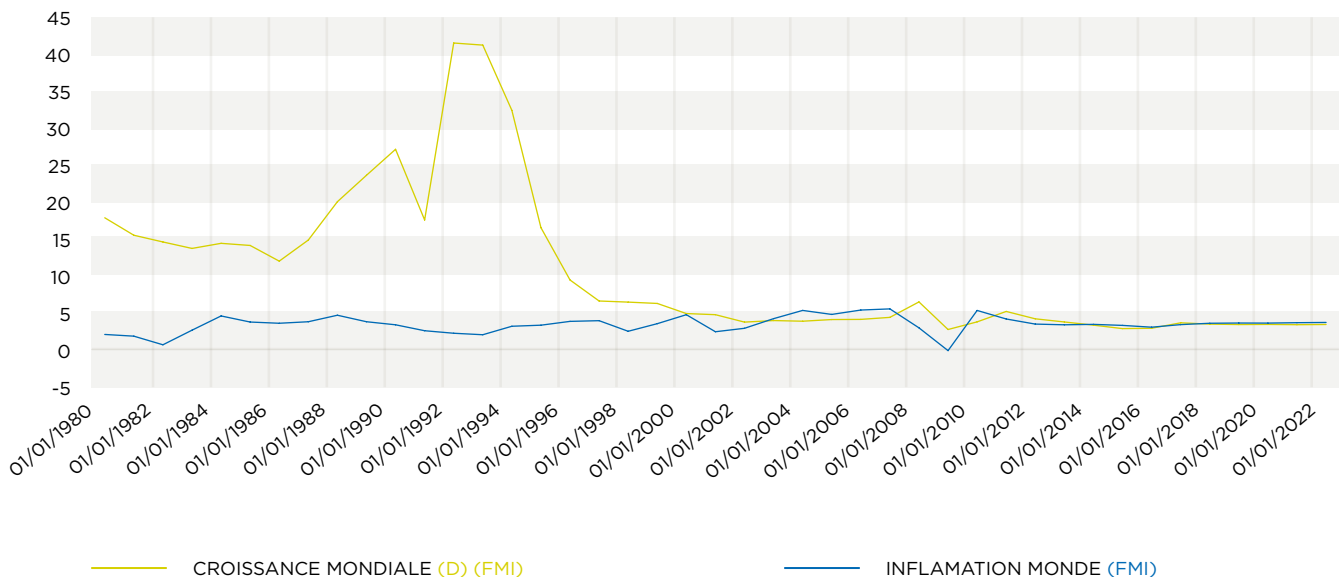
Si les États-Unis ont cédé au populisme, la France et plus largement l'Europe y ont résisté. Il n'en reste pas moins que d'un côté comme de l'autre de l'Atlantique, les promesses des campagnes qui précèdent les échéances électorales risquent d'être rapidement confrontées au principe de réalité.

Donald TRUMP avait choisi comme thème de campagne « **Make America Great Again** » et prévoyait entre autres choses, la révision des traités de libre échange, un plan massif de dépenses en infrastructures de 1000 milliards de dollars sur 10 ans, une révision du système de santé américain et une remise en cause de certaines réglementations dans les secteurs de la Finance et de l'Industrie.

Las, si le nouveau Président des États-Unis maîtrise parfaitement les règles de la communication sur les réseaux sociaux, il n'en est pas de même avec les arcanes du pouvoir américain et le choc fiscal promis est loin de faire la majorité à défaut d'unanimité.

Les conséquences en termes de perspectives économiques de cette confrontation au réel se sont traduites par une révision à la baisse des prévisions de croissance de l'économie américaine qui passent de 2,3 % en 2017 et 2,5 % en 2018 à 2,1 % cette année et l'année prochaine selon le Fonds Monétaire International.

CROISSANCE ET INFLATION MONDIALES (Prévisions FMI)



ALIGNEMENT DES PLANÈTES EN ZONE EURO

En Europe, après une période électorale très incertaine, l'arrivée d'un jeune président en France suscite énormément d'espoirs tant sur le plan de politique intérieure qu'au niveau européen avec la reconstitution d'un tandem franco-allemand. La confiance des agents économiques est au plus haut, la croissance accélère (+ 0,6 au 1^{er} trimestre 2017 après + 0,5 % au 4^e trimestre 2016), le chômage diminue mais étonnamment, l'inflation ne décolle pas (cf. graphique page précédente).

Pourtant, la Banque centrale européenne (BCE) continue de s'employer et de s'investir pour éviter la déflation, qui n'est désormais plus une menace, et pour relancer l'inflation en achetant chaque mois 60 milliards d'obligations dont une grande partie d'obligations d'État.

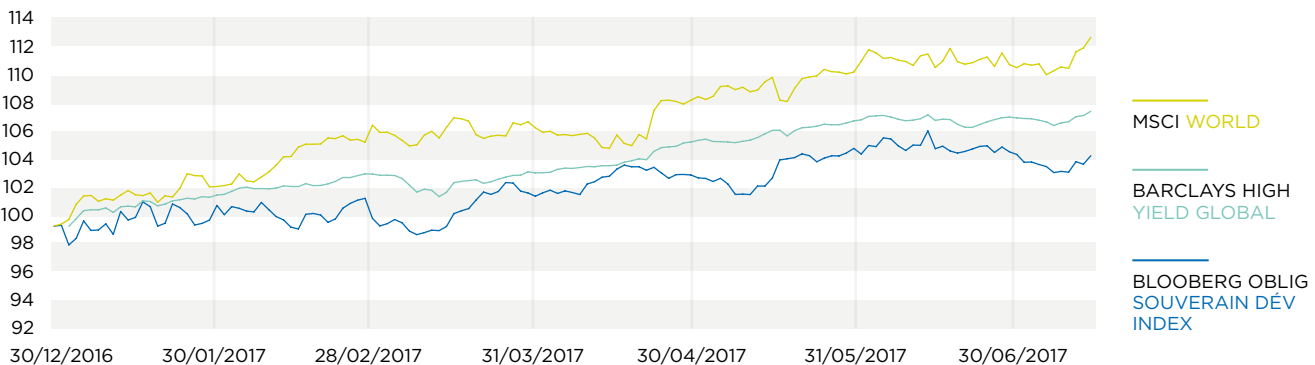
EXUBÉRANCE ?

Les espoirs de conditions économiques favorables pour les entreprises ont été extrêmement profitables aux marchés d'actions qui affichent à la fin du premier semestre de cette année des performances positives en monnaie locale à l'exception des marchés canadiens (-0,28 %) et pakistanais (-2,6 %).

Ces hausses sont la traduction de perspectives de croissance des résultats très élevés pour les actions de la zone euro, valeurs qui conservent un retard significatif en termes de valorisation par rapport aux actions américaines, au regard du ratio cours sur bénéfices à 15 contre 18 aux États-Unis.

La valorisation de ces dernières est un sujet d'attention depuis plus d'un an, car la hausse des prix des actions outre-Atlantique a propulsé les ratios de valorisation sur des plus hauts historiques. Sans être inquiets, les analystes et la Réserve fédérale américaine soulèvent ce point et appellent au discernement.

ACTIONS, HIGH YIELD ET OBLIGATIONS SOUVERAINES



UNE REMONTÉE TRÈS GRADUELLE DES TAUX D'INTÉRÊT

En zone euro comme aux États-Unis, le niveau des taux d'intérêt à long terme ne correspond toujours pas aux niveaux de croissance et d'inflation. En zone euro, le taux à 10 ans moyen pondéré par les PIB est proche de 1 %, alors que les perspectives de croissance et d'inflation sont toutes les deux à 2,2 %. La situation est identique outre-Atlantique avec des perspectives de croissance à 2,1 % et une prévision d'inflation à 2,2 % (FMI).

La Réserve fédérale américaine a commencé, il y a un an déjà, à resserrer les conditions financières, et devrait poursuivre cette politique, si les conditions économiques le permettent. De son côté, la BCE envoie

des messages subliminaux aux agents économiques pour préparer les marchés à un ralentissement du programme d'achat d'obligations, puis à une hausse des taux d'intérêt directs, dans un horizon lointain.

Dans ce contexte, les performances des indices obligataires à moyen terme souverains et corporate « Investment Grade » de la Zone Euro ont des performances proches de zéro depuis le début de l'année. En revanche, les marchés obligataires dits « High Yield » pour lesquels le niveau de rendement permet d'amortir la hausse que les taux ont subie depuis le début de l'année affichent des performances positives (cf. graphique ci-dessus).

UN ENVIRONNEMENT FAVORABLE

AUX ACTIFS RISQUÉS

Ce contexte de faible inflation, de croissance moyenne mais stable, et de faible volatilité est favorable aux actions et plus largement aux actifs dits risqués. En effet, les conditions sont propices à une augmentation des bénéfices des entreprises, et aux opérations de fusion acquisition, deux facteurs de soutien importants des marchés d'actions.

ÉVOLUTION DE NOS PLACEMENTS

ÉVOLUTION (EN %) - CALCULS COUPONS RÉINVESTIS

| OPCVM | Indice de référence ou spécialisation | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 du 01/01/2017 au 30/06/2017 | 5 ans du 30/06/2012 au 30/06/2017 |
|---|---|-------|-------|-------|--|---|
| MONÉTAIRE | | | | | | |
| SÉCURI-TAUX | Fonds monétaire en euro | 0,01 | -0,20 | -0,41 | -0,30 | -0,98 |
| STRATÉGIE DOLLAR COURT TERME | Fonds monétaire en US dollar | -0,06 | -0,05 | 0,20 | 0,27 | 0,10 |
| OBLIGATIONS | | | | | | |
| STRATÉGIE RENDEMENT | Obligations long terme internationales | 4,83 | -1,01 | 2,39 | -0,20 | 9,59 |
| STRATÉGIE OBLIG 7/10 | Obligations souveraines Zone Euro | 15,32 | 1,39 | 2,82 | -0,79 | 29,13 |
| SISF GLOBAL CREDIT INCOME | Obligations de crédit internationales | | | | 3,42 | |
| IMMOBILIER | | | | | | |
| SCI PRIMONIAL CAPIMMO <i>Performance annuelle en %</i> | Société civile immobilière à capital variable | 4,70 | 4,95 | 4,23 | 1,61 | 24,60 |
| SCPI PRIMOPIERRE <i>Taux distribution en %</i> | SCPI d'immobilier d'entreprise | 5,22 | 5,02 | 5,00 | 1,28 ^a | 25,49 ^b |
| SCPI PRIMOVIE <i>Taux distribution en %</i> | SCPI d'immobilier d'entreprise | 5,10 | 5,00 | 5,00 | NS | |
| DIVERSIFIÉS | | | | | | |
| STRATÉGIE MONDE | | 8,97 | 6,55 | 4,24 | 2,61 | |

a = Dividende versé au titre du T1 2017 rapporté au prix de la part en début d'année.

b = Somme des dividendes versés au titre T2 2013 au T1 2017 rapporté au prix de la part en début d'année.

ÉVOLUTION (EN %) - CALCULS COUPONS RÉINVESTIS

| OPCVM | Indice de référence ou spécialisation | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 du 01/01/2017 au 30/06/2017 | 5 ans du 30/06/2012 au 30/06/2017 |
|----------------------------------|---|-------|--------------------|-------|--|---|
| ACTIONS | | | | | | |
| Fonds Sectoriels | | | | | | |
| STRATÉGIE INDICE PIERRE | I.E.I.F. Eurozone | 18,60 | 14,34 | 3,35 | 7,23 | 82,29 |
| STRATÉGIE INDICE OR | FT Gold Mines | -3,87 | -8,93 | 56,67 | -4,01 | -41,09 |
| STRATÉGIE SANTÉ | MSCI Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences | 29,87 | 13,47 | -7,55 | 4,60 | 94,27 |
| STRATÉGIE TECHNO | MSCI Information Technology | 31,05 | 12,49 | 13,30 | 8,16 | 116,62 |
| STRATÉGIE TÉLÉCOM | MSCI Telecommunication Services | 11,29 | 9,44 | 5,23 | -5,55 | 45,75 |
| STRATÉGIE ALIMENTATION | MSCI Food, Beverage & Tobacco | 22,71 | 20,80 | 4,24 | 3,21 | 73,43 |
| STRATÉGIE EUROCOVERED MP | MSCI USA Commodity Producers Sector Capped | 1,31 | -30,93 | 21,10 | -8,13 | -10,64 |
| STRATÉGIE EUROACTIONS DIVIDENDES | MSCI EMU High Dividend Yield | 6,14 | 11,78 | 2,18 | 5,79 | 72,07 |
| STRATÉGIE CONSO LUXE & LOW COST | MSCI Europe Consumer Discretionary | | -9,47 ^b | -1,71 | 3,48 | |
| Fonds Géographiques | | | | | | |
| STRATÉGIE CAC | CAC 40 | 1,46 | 10,53 | 7,53 | 7,45 | 78,78 |
| STRATÉGIE INDICE JAPON | Nikkei 225 | 6,08 | 20,15 | 7,80 | 1,36 | 72,58 |
| STRATÉGIE INDICE USA | Standard & Poor's 500 | 27,16 | 11,59 | 14,61 | 0,15 | 101,85 |
| STRATÉGIE INDICE ALLEMAGNE | DAX | 0,67 | 7,48 | 4,84 | 6,20 | 75,25 |
| STRATÉGIE INDICE GRANDE-BRETAGNE | FTSE 100 | 6,29 | 3,15 | 0,18 | 1,39 | 31,39 |
| STRATÉGIE INDICE EUROPE | DJ EuroStoxx 50 | 3,12 | 6,54 | 2,36 | 6,50 | 68,12 |
| OPCVM Mid & Small cap | | | | | | |
| STRATÉGIE MIDCAPS | CAC Mid & Small Net Return | -8,42 | 5,19 | 11,57 | 12,03 | |
| SÉLECTION PME | CAC Small Net Return | -9,91 | 16,89 | 20,53 | 19,32 | |
| QUADRIGE RENDEMENT | CAC Mid & Small Net Return | 12,09 | 34,96 | 35,93 | 18,02 | |

www.gresham.fr

•
0 808 80 70 05

(appel gratuit depuis
un fixe ou un mobile)

•
**20, rue de la Baume
75008 Paris**

•
**GRESHAM
SA au capital
de 15 144 874 €
RCS Paris 338 746 464
Entreprise régie
par le Code
des Assurances
et soumise au contrôle
de l'ACPR,
61, rue Taitbout
75009 Paris**

•
**GRESHAM Banque
SA au capital
de 8 460 651 €
RCS Paris 341 911 576
Établissement
de Crédit n° 14.120**

•
**Création graphique
Object in mirror**

•
**Achévé de rédiger
au 21/07/2017**



GRESHAM
BANQUE PRIVÉE