

STRATÉGIES & PLACEMENTS

Votre magazine d'informations GRESHAM Banque Privée ■ n° 54 ■ janvier 2017

PLACEMENT

DEUX NOUVEAUX FONDS
POUR DIVERSIFIER VOTRE ALLOCATION

DOSSIER SPÉCIAL

LE PLACEMENT
IMMOBILIER SOUS
TOUTES LES COUTURES

MARCHÉS FINANCIERS

2016, ENCORE UN MILLÉSIME ORIGINAL

PATRIMOINE

DU TERROIR AU FLACON



GRESHAM
BANQUE PRIVÉE

SOMMAIRE

DOSSIER SPÉCIAL
Le placement immobilier
sous toutes les coutures
p. 4-9

•

MARCHÉS FINANCIERS
2016, encore
un millésime original
p. 10-11

•

PLACEMENT
Global Credit Income
p. 12

•

PLACEMENT
GRESHAM Stratégie
Hôtels Europe
p. 13

•

PERFORMANCES
Évolution
de vos placements
p. 14-15

•

PATRIMOINE
Du terroir au Flacon
p. 16-17

•

LE CHIFFRE-CLÉ
2017
p. 18

ÉDITORIAL

Durant des siècles, la course des étoiles guida les hommes, orienta les navigateurs, et façonna les plus illustres destinées. Désormais, à l'image des vaillants marins du Vendée Globe, bardés des technologies dernier cri, les cieus sont devenus inutiles, voire muets.

En 2016, on décrypte le passé et on cherche à prédire l'avenir à travers des analyses, des études et des sondages, avec le succès qu'on connaît, tant sur le plan politique qu'économique.

Pourtant, un évènement récent a redonné aux cieus tout leur lustre, et aux observateurs avisés de bonnes raisons d'être optimistes.

Le 12 septembre dernier, Thomas Pesquet rejoignait la station internationale ISS, installée sur une orbite basse, à environ 400 km de la surface de la Terre. Dixième Français à s'envoler pour l'espace depuis Jean-Loup Chrétien il y a trente-quatre ans, ce jeune spationaute nous donne l'occasion de mettre en lumière trois éléments d'importance :

Dans un monde où les tensions géopolitiques sont exacerbées, le fait de voir un spationaute (Européen) partager cette aventure en compagnie d'un cosmonaute (Russe) et d'un astronaute (Américain) est un message fort, à tous ceux qui minimisent la place de la France et de l'Europe dans le collège des Nations. Aujourd'hui, l'exploration spatiale n'est d'ailleurs plus fondée sur des rivalités, mais repose sur un idéal de coopération.

Nous utilisons de plus en plus de produits et services que la recherche-développement spatiale a grandement contribué à améliorer : prévisions météorologiques, services de communications mobiles, épuration de l'eau, moniteurs cardiaques, scanners à ultrasons, chirurgie laser, vêtements de protection, robotique, énergie solaire, traitement des eaux usées, ou encore chaussures de sport à coussins d'air. La liste est longue, et la contribution à notre qualité de vie est réelle.

Au-delà des retombées économiques, soulignons que cette recherche est le fruit, en France, d'un réseau local de Petites et Moyennes Entreprises. Rien que dans le secteur de la santé, une cinquantaine de PME françaises, employant plus de 1250 personnes, œuvrent dans le secteur des applications spatiales, avec près d'un milliard d'euros de chiffre d'affaires annuel.

Enfin, la principale qualité du secteur spatial est sa capacité d'ouvrir de nouveaux horizons, et de créer, par une recherche constante d'innovation, les conditions pour que l'humanité puisse se développer bien au-delà des limites apparentes à un instant donné.

Et chez GRESHAM, cette ambition trouve une certaine résonance.

PHILIPPE BARRET
Président de GRESHAM

LE PLACEMENT IMMOBILIER, SOUS TOUTES LES COUTURES

La prudence est aujourd'hui de mise dans toutes les analyses économiques et financières. En cause, les évolutions politiques et réglementaires à l'échelle internationale qui nourrissent les incertitudes sur les taux et sur de nombreuses activités. Dans ce contexte, la stratégie de diversification prime. Et l'immobilier offre de réelles opportunités, en tant que classe d'actifs à part entière... beaucoup plus diversifiée qu'on ne l'imagine.

En France, le patrimoine des ménages était constitué à 59% d'immobilier physique à fin 2015*. S'il s'agit pour la majeure partie de la valeur de la résidence principale, le goût croissant des investisseurs particuliers pour l'immobilier locatif et pour la pierre papier est manifeste.

Au-delà des solutions d'optimisation fiscale, de développement de patrimoine ou de préparation de la retraite, l'immobilier, et en particulier la pierre papier, représente désormais une alternative aux placements traditionnels.

LA FIN DES FONDS EUROS TRADITIONNELS ?

La baisse historique des taux en Europe a en effet largement écorché les atours de l'assurance vie investie en fonds euros, qui représente toujours un encours d'environ 1300 milliards d'euros (soit plus de 80% des encours de l'ensemble des contrats d'assurance vie). Les assureurs sont contraints de puiser dans leurs réserves pour servir les anciens contrats et de réduire la rémunération des nouveaux. Quant au législateur, il s'emploie à protéger l'économie d'un risque systémique... Car, dans le contexte actuel, l'assurance vie en euros, avec son capital garanti, est presque une anomalie.

Dès 2014, le gouverneur de la Banque de France Christian Noyer avait demandé aux assureurs une «baisse significative» de la rémunération des contrats en euros. Mais la concurrence faisant loi, la baisse a tardé à refléter le marché. Aussi, aujourd'hui, une brusque remontée des taux, causée par un défaut de paiement d'un Etat important par exemple... pourrait entraîner des retraits massifs qui mettraient en péril certaines sociétés d'assurance fragilisées.

Pour éviter un tel scénario catastrophe, la nouvelle loi Sapin 2 confère au Haut conseil de stabilité financière (HCSF) le droit de «suspendre, retarder ou limiter temporairement toute opération de retrait d'un épargnant en cas de risques menaçant la stabilité du système financier. Ceci, pour une durée maximale de trois mois renouvelables». Le HCSF pourrait également avoir de nouvelles prérogatives d'encadrement de la rémunération des fonds en euros. À terme, il est possible que le principe même de ces produits soit remis en question...

PRIORITÉ À LA DIVERSIFICATION

Au-delà des livrets réglementés, liquidité, performance et sécurité seront recherchées dans une véritable stratégie de diversification. Entre les marchés actions et obligataires, l'immobilier a toute sa place. Sous forme de pierre papier, cette classe d'actifs propose de multiples options qui permettent de privilégier, suivant les stratégies, mutualisation des risques, rendements, optimisation fiscale ou encore liquidité.

*INSEE

PIERRE PAPIER LE CHAMP DES POSSIBLES

Avec plus de 100 milliards d'euros d'actifs immobiliers sous gestion*, la pierre papier sous forme de véhicules réglementés non cotés a battu des records en 2015. Contrairement aux investissements dans des actifs physiques, les risques et les contraintes de gestion sont mutualisés. La très large palette de produits disponibles permet de diversifier considérablement ses investissements immobiliers, en allouant par exemple que des sommes réduites sur certains secteurs ou zones géographiques... Tour d'horizon des principales possibilités.

LA SCPI, LE VÉHICULE DE BASE DE LA PIERRE PAPIER

Les SCPI n'ont jamais collecté autant de capitaux : plus de 2,5 milliards d'euros au 1^{er} semestre 2016*! Avec près de 40 milliards d'euros d'actifs sous gestion*, les SCPI (société civile de placement immobilier) achètent, gèrent et valorisent des patrimoines immobiliers locatifs. Les particuliers achètent des parts de SCPI, et reçoivent en retour une partie du rendement locatif. En 2015, le taux de distribution moyen était de 4,85%* ; comme tout autre actif financier, les parts peuvent prendre ou perdre de la valeur au cours du temps.

DES SCPI ADAPTÉES À DIFFÉRENTES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

• LES SCPI DE RENDEMENT

La grande majorité des SCPI investissent dans de l'immobilier d'entreprises, en particulier les bureaux et les commerces, ces secteurs offrant généralement les meilleurs rendements. Spécialisées ou diversifiées, les SCPI de rendement représentent près 90% de la collecte sur les SCPI.

• LES SCPI FISCALES

Les parts de SCPI détenues sur un compte-titres sont imposables au titre de biens fonciers. Certaines SCPI sont conçues pour permettre à leurs souscripteurs de bénéficier des dispositifs fiscaux accordés à des investissements immobiliers spécifiques.

Les **SCPI Pinel** permettent des réductions d'impôt grâce à des investissements sur des logements neufs ou en état futur d'achèvement éligibles au dispositif Pinel. La réduction de l'impôt sur le revenu peut représenter (dans la limite de 6 000 euros par an**), 12%, 18% ou 21% du montant investi, en fonction de la durée de conservation des parts de SCPI.

Les **SCPI Malraux** et les **SCPI déficit foncier** sont plus difficiles à manier. Elles permettent des réductions d'impôt**, en une seule fois dès l'année de la souscription, au titre de travaux de rénovation supportés par la SCPI. L'AMF a toutefois appelé à la prudence sur ces produits. La question de la valeur des biens à l'issue de l'investissement et de l'imposition sur les plus-values n'est en effet pas toujours bien anticipée par les investisseurs.

• LES SCPI DE PLUS-VALUE

La gestion de ces SCPI mise sur le potentiel d'appréciation de la valeur des biens à la revente, plus que sur le rendement locatif. L'objectif pour l'investisseur est donc avant tout la valorisation de ses parts dans le temps.

DÉTENIR DES PARTS DE SCPI DANS UN CONTRAT D'ASSURANCE VIE

Certaines parts de SCPI peuvent être logées dans un contrat d'assurance vie. Dans ce cas, la fiscalité intéressante de ce dernier s'impose. Les revenus encaissés sont non imposables tant qu'ils restent investis dans le contrat. Et, si les retraits sont effectués à partir de la huitième année, les plus-values sont exonérées d'impôt (hors prélèvements sociaux). Par ailleurs, c'est l'assureur qui garantit la liquidité lors de la revente, alors que des délais conséquents peuvent être constatés pour certaines SCPI détenues en direct. En revanche, le taux distribution servi est amputé des frais de gestion du contrat.

Seules certaines SCPI sont éligibles au contrat d'assurance, avec généralement des restrictions sur les montants de versement autorisés, en contrepartie de la liquidité de placement, garantie par l'assureur.

ACHETER DES PARTS DE SCPI À CRÉDIT

Dans le contexte actuel de taux particulièrement bas, il peut être intéressant d'acquérir des parts de SCPI à crédit plutôt qu'au comptant. Des revenus fonciers peuvent permettre d'assurer le remboursement du crédit et, dans le même temps, les intérêts d'emprunt sont déductibles du revenu imposable.

*Source : ASPIM-IEIF

**D'après la fiscalité en vigueur, susceptible d'évoluer.



LE DÉMEMBREMENT EN SCPI

Les parts de SCPI, comme les biens immobiliers en direct, peuvent être démembrées. L'investisseur a ainsi la possibilité d'acheter ses parts en nue-propiété: il bénéficie d'une décote sur le prix d'achat du bien de référence car il n'en récupère la pleine propriété qu'à la fin du démembrement. Et puisqu'il ne dispose pas de l'usufruit, ces parts ne fournissent pas de revenus, et ne sont donc pas imposables pendant la durée du démembrement.

À l'inverse, l'achat de parts de SCPI en usufruit peut par exemple être adapté à des personnes qui disposent d'un déficit foncier, et peuvent ainsi toucher des revenus fonciers nets de fiscalité.



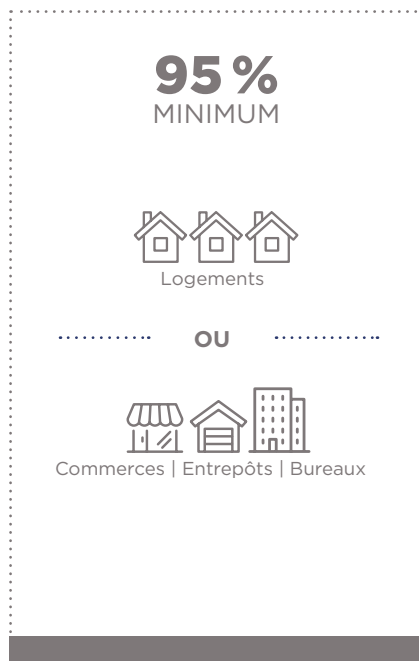
LE PLACEMENT IMMOBILIER, SOUS TOUTES LES COUTURES

UNE VARIANTE PLUS LIQUIDE DES SCPI : LES OPCPI

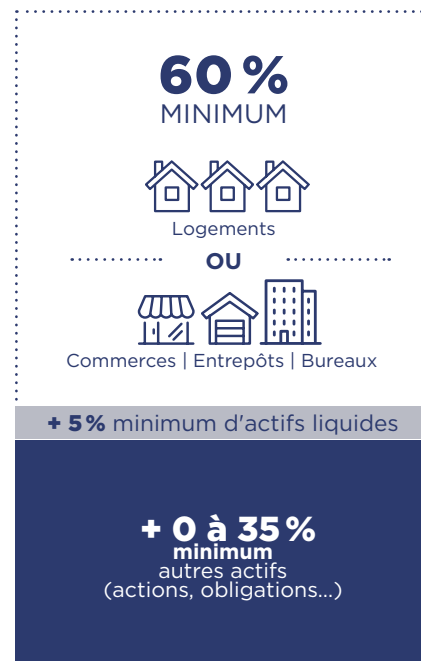
Les OPCPI (Organismes de placement collectif en immobilier) constituent une variante des SCPI. On n'en dénombre qu'une dizaine, ouverts au grand public. Le principe est le suivant : ils sont obligatoirement investis pour au moins 60% dans l'immobilier, coté ou non. Leurs rendements sont en moyenne plus faibles que ceux des SCPI (3,1% en moyenne en 2015 selon l'Aspim). Mais ils proposent davantage de sécurité : en général, une partie des fonds est investie sur les marchés obligataires et monétaires. Contrairement aux SCPI, les OPCPI ont par ailleurs l'obligation de détenir en permanence au moins 5% de liquidités, afin d'assurer à l'épargnant la liquidité des montants investis. Les parts d'OPCPI peuvent être logées dans un compte-titres ordinaire ou dans un contrat d'assurance vie.

CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE DES SCPI ET DES OPCPI

SCPI



OPCPI



174 SCPI

40,64 MILLIARDS D'EUROS

← ENCOURS →

12 OPCPI

« GRAND PUBLIC »

6,6 MILLIARDS D'EUROS

LE PLACEMENT IMMOBILIER, SOUS TOUTES LES COUTURES

LA PIERRE PAPIER, C'EST AUSSI...

LES SCI PRO

Certaines SCI (Sociétés civiles d'investissement) professionnelles peuvent être accessibles aux particuliers par le biais de contrats d'assurance vie en unités de compte. Ces SCI, investies sur des SCPI ou des OPCI, constituent des fonds de fonds permettant aux particuliers d'accéder à une mutualisation maximale des risques.

LE VIAGER MUTUALISÉ

Le principe d'un achat en viager est par nature risqué pour l'acheteur, la durée du paiement de la rente viagère étant très aléatoire. Mais certains fonds d'investissement se sont spécialisés dans les achats en viagers occupés. Ils permettent ainsi aux investisseurs de diluer le risque entre plusieurs biens. Selon les cas, le fonds peut se constituer en Sicav, en SCl...

LES FONCIÈRES COTÉES

Les foncières cotées sont des entreprises spécialisées ayant également pour objet de constituer, gérer et exploiter un patrimoine immobilier. Cotées en Bourse, elles peuvent bénéficier d'un régime fiscal spécifique en se constituant en SIIC (Société d'investissement immobilier coté). Ce statut, destiné à attirer les particuliers vers l'immobilier coté, permet à ces entreprises d'être exonérées d'impôt sur certaines activités. En contrepartie, elles doivent reverser à leurs actionnaires 95% des bénéfices réalisés sur les opérations de location et 60% des plus-values de cession d'immeubles, sous forme de dividendes. Un principe dit de « transparence fiscale », où la taxation des bénéfices est reportée sur les actionnaires (via l'impôt sur le revenu pour les particuliers). Cette spécificité permet d'afficher un rendement particulièrement intéressant.

Contrairement aux SCPI, les SIIC sont de grandes sociétés (telles Unibail-Rodamco, Klépierre, Icade, Foncière des Régions...) qui, par leur importance financière, peuvent acquérir et gérer de vastes patrimoines : centres commerciaux géants, tours de bureaux, immeubles de sièges sociaux... Elles investissent généralement sur le long terme sur des actifs de qualité. Par ailleurs, les SIIC pouvant recourir au crédit pour financer leurs acquisitions, elles profitent des taux d'intérêt très bas, alors que les loyers, eux, ont beaucoup moins baissé.

Les actions de SIIC ne peuvent plus être logées sur un PEA.

En revanche, les craintes de hausse des taux, née notamment des résultats des élections américaines peuvent impacter directement le cours des foncières.

LES ETF

Fonds indiciels, les ETFs (Exchange Traded Fund) permettent de répliquer des indices. Certains sont spécialisés dans l'immobilier et représentent des paniers d'actions de sociétés foncières européennes, tels que l'indice EPRA. Cotés en Bourse, les ETFs sont très liquides.

Sources : PWC, ASPIM, IEIF

L'IMMOBILIER CONFIRME UN PROFIL DE RISQUE INTERMÉDIAIRE

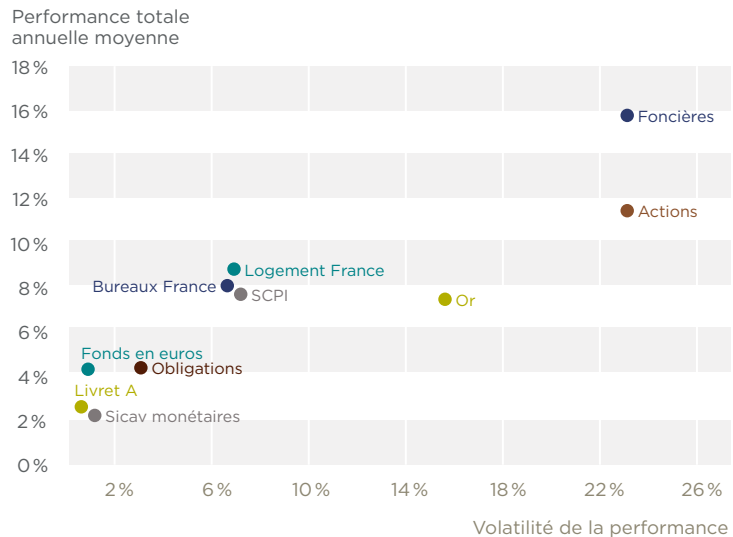
En termes de profil de risque, mesuré ici par la volatilité des performances annuelles moyennes, plusieurs « familles » se distinguent :

- Les foncières cotées et les actions présentent une volatilité élevée. Ces deux actifs, qui offrent d'ailleurs également les meilleures performances, ont des niveaux de performances et de volatilité d'autant plus proches que la durée de détention s'allonge;
- Les actifs immobiliers « physiques » (logement, bureaux) arrivent en seconde position en termes de volatilité, mais à des niveaux très inférieurs;

Enfin, deux classes d'actifs se distinguent pour des raisons différentes :

- Les SCPI présentent généralement un niveau de volatilité très limité, inférieur à celui des actifs immobiliers « physiques » et souvent proche de celui des obligations, voire même inférieur sur courte période (2010-2015) (à l'exception de la période 1995-2015 où la volatilité a légèrement augmenté);
- L'or affiche une volatilité très élevée, mais variable selon les périodes. Il faut noter que sur les 5 dernières années, la volatilité de l'or est à son maximum.

COUPLE PERFORMANCE / VOLATILITÉ SUR 20 ANS (1995-2015)



Source: Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF)

DES SECTEURS PROMETTEURS VIA L'IMMOBILIER

La plupart des SCPI de rendement se positionnent sur l'immobilier tertiaire (bureaux, commerces...). Mais ces dernières années, nombre d'entre elles ont été créées en vue d'une spécialisation sur des segments spécifiques de l'économie. Ces SCPI thématiques constituent une réelle opportunité d'investir sur la croissance de secteurs d'avenir.

Si certains des marchés visés sont déjà assez matures, l'opportunité et la rapidité à investir sur un nouveau secteur peuvent permettre d'obtenir de meilleures rentabilités, notamment par la valorisation intrinsèque des biens.

QUELQUES IDÉES DE SECTEURS À SUIVRE :

(Certaines SCPI peuvent se positionner sur deux ou trois secteurs, santé et éducation par exemple).

LA SANTÉ

Avec le vieillissement de la population, les besoins en immobilier de santé (EHPAD, cliniques, cabinets médicaux, murs de pharmacie...) ne cessent de croître. Dans le même temps, un certain nombre d'opérateurs privés du secteur de la santé se désengagent de leur parc immobilier pour récupérer des liquidités. Une opportunité pour les SCPI.

Cependant, ce secteur a été l'un des premiers à intéresser les SCPI - y compris les diversifiées. La pression acheteuse ainsi créée a contribué à l'augmentation des prix constatée ces dernières années, ce qui peut obérer la rentabilité de certains actifs.

A noter aussi que certaines SCPI de santé cherchent des relais de croissance en internationalisant leurs investissements.

L'HÔTELLERIE

Avec la santé, l'hôtellerie fait partie des secteurs préférés des sociétés d'investissement immobilier spécialisées. Ce marché dynamique est aussi multiple. Certaines SCPI peuvent englober tout un ensemble de biens immobiliers à vocation touristique: hôtels, mais aussi résidences de location saisonnière, terrains de camping, golfs, ports de plaisance... Là aussi, certains fonds cherchent à diversifier leurs patrimoines hors de France.

L'ÉDUCATION

Les acteurs privés de l'éducation ont eux aussi des besoins grandissants en immobilier. Le manque criant de crèches ou de résidences étudiantes, par exemple, peut laisser supposer un développement à venir du parc disponible. Des SCPI peuvent également investir sur des écoles, des centres de formation...

2016 SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ENCORE UN MILLÉSIME ORIGINAL

Après un début d'année calamiteux, les marchés se sont ressaisis avant de connaître de forts soubresauts dont le BREXIT et les élections américaines.

Le début de l'année a été marqué par des convulsions de toute la planète finance (actions, obligations souveraines, valeurs bancaires, dettes d'entreprise) au point de se demander si nous n'étions pas entrés dans une nouvelle crise financière après celle des subprimes en 2008 et des dettes souveraines en 2011. À l'origine de ce trou d'air, trois événements majeurs :

1 L'accélération de la baisse des prix du pétrole et des matières premières, en janvier, a exacerbé les craintes d'un ralentissement de l'économie chinoise et de la croissance mondiale. Les réserves de devises en Chine atteignent en janvier leur plus bas niveau depuis mai 2012. Pékin vend des dollars pour soutenir le yuan, qui pâtit du ralentissement économique et de la mauvaise communication des autorités financières.

2 Le risque de récession aux États-Unis, car les craintes d'un ralentissement économique plus marqué que prévu outre-Atlantique sont vives. Au point que certains commencent à estimer que la Fed pourrait avoir commis une grave erreur en relevant ses taux directeurs fin 2015.

3 Les valeurs bancaires européennes, à l'épicentre du séisme boursier, sont dans la tourmente depuis l'été 2015. Elles doivent notamment faire face à la montée des risques liée aux engagements pris sur les pays émergents ou sur le secteur de l'énergie, le tout dans un environnement de taux bas. Couplé avec des exigences réglementaires renforcées, ce dernier limite sensiblement les capacités de ces acteurs à dégager des bénéfices. Cette situation ne fait donc que renforcer les préoccupations des marchés quant à l'endettement des banques européennes.



La fin du premier semestre voit ces incertitudes s'estomper, et des deux côtés de l'Atlantique, les politiques des banques centrales contribuent à doper le prix des actions.

En abaissant toujours davantage les taux d'intérêt, les banquiers centraux de la planète obligent les investisseurs à prendre des risques. C'est-à-dire à délaissier les obligations d'État, qui ne rapportent plus rien, voire coûtent de l'argent, au profit des actions. Après cinq ans de marasme, même les places émergentes redressent enfin la tête.

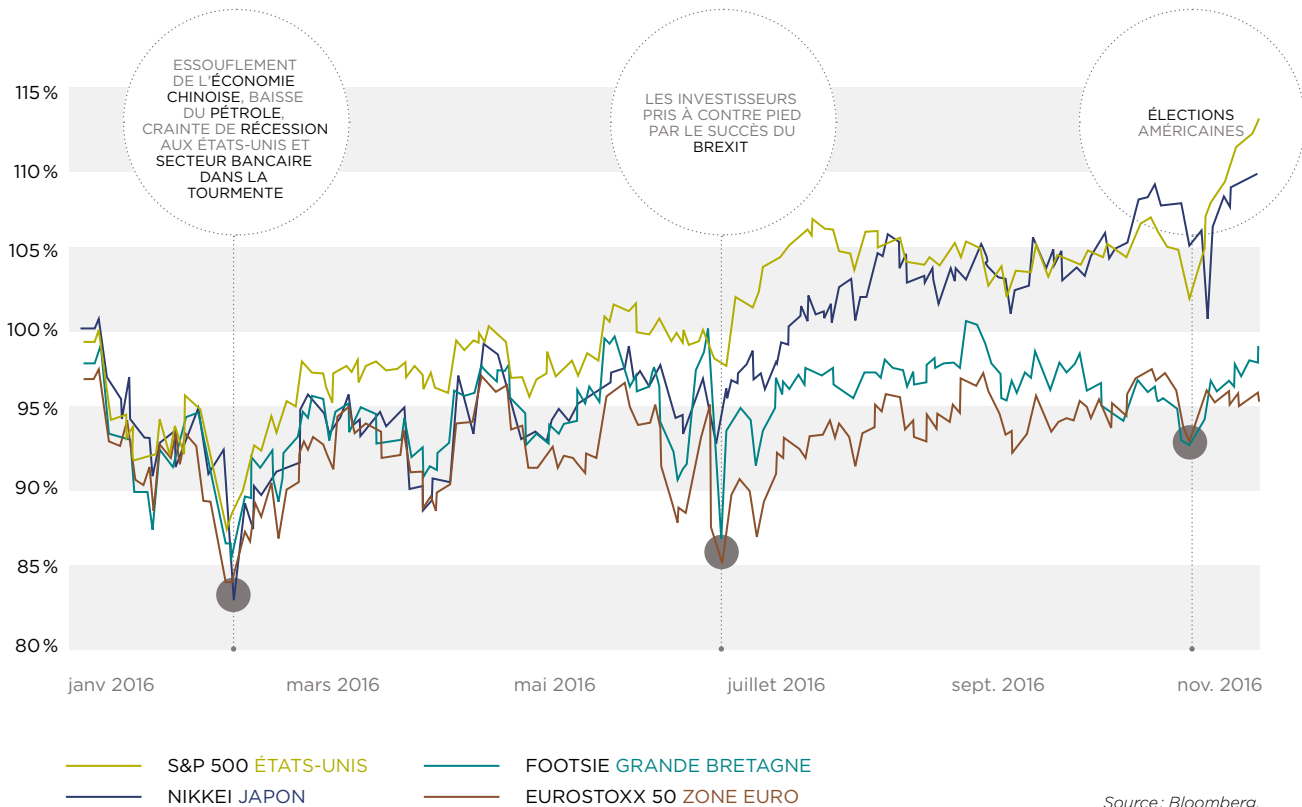
Fin juin, la réaction des marchés financiers, pris à contre-pied face à l'annonce du résultat du référendum sur le Brexit est aussi forte qu'ordonnée.

Par la suite, les marchés d'actifs risqués ont bénéficié d'un climat monétaire plus accommodant que prévu (hausse des taux retardée aux États-Unis, assouplissement au Royaume-Uni). Le CAC 40 a ainsi progressé de 5% au 3^e trimestre (depuis le début de l'année: - 4,1%). Les taux sont restés sur des niveaux historiquement bas sur les marchés obligataires européens, souverains ou privés, sous l'influence de la persistance du déséquilibre offre/demande due au programme d'achat de la BCE. Pour autant, la croissance mondiale reste peu dynamique. Si la situation des économies émergentes semble moins préoccupante, à l'aune de la stabilisation du marché des matières premières, la conjoncture des pays développés déçoit.

Enfin, les marchés financiers se remettent de plus en plus vite des périodes de stress ou d'incertitudes. Il aura fallu quelques semaines pour corriger les incertitudes du début d'année, quelques jours pour le BREXIT, quelques heures pour les élections américaines et quelques minutes après la démission du chef de gouvernement italien, Matteo Renzi.

Au niveau géographique, les indices américains et japonais convertis en euros ont nettement surperformé leurs homologues en Europe.

DES MARCHÉS ACTIONS EN DEMI-TEINTE EN 2016



L'année 2017 sera de nouveau ponctuée d'importantes échéances politiques avec un calendrier chargé en Europe: élections législatives aux Pays-Bas et activation de l'article 50 pour le Royaume-Uni (Brexit) prévue en mars, élections présidentielles en France en mai, élections législatives en Allemagne entre août et octobre. De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) ne devrait pas céder aux appels à freiner ses mesures de relance et maintiendra sans doute sa politique accommodante.

La croissance mondiale devrait rebondir, en raison de l'amélioration de l'activité à court terme et de l'embellie des perspectives aux États-Unis, et sur les marchés émergents. La croissance de ces derniers devrait aussi profiter de la multiplication des mesures de relance américaines, dans l'hypothèse où une guerre commerciale complète est évitée.

Mais beaucoup de grandes questions restent en suspens comme la politique économique mise en œuvre par Donald Trump, les impacts d'une hausse continue du dollar américain, la montée du protectionnisme commercial (barrières douanières), les tensions géopolitiques mondiales et les dissensions au sein de la zone euro.

**SEULE CERTITUDE,
LA DIVERSIFICATION, AUTANT
GÉOGRAPHIQUE QUE SECTORIELLE,
SERA PRIMORDIALE POUR L'ANNÉE
QUI VIENT.**

GLOBAL CREDIT INCOME¹

UN FONDS OBLIGATAIRE POUR EXPLOITER L'ENSEMBLE DES OPPORTUNITÉS DE RENDEMENT SUR LES MARCHÉS OBLIGATAIRES

Dernière innovation de la gamme obligataire de Schroders, le fonds Global Credit Income vise à générer un rendement attractif sur tout l'univers du crédit mondial, tout en minimisant le risque de perte. Le gestionnaire vise à atténuer les pertes en diversifiant l'allocation d'actifs du fonds hors des zones du marché identifiées comme présentant un risque élevé de rendement négatif significatif. L'atténuation des pertes ne peut cependant pas être garantie.

Le contrat en euro, référence historique en termes de placement sécuritaire, a vu ses rendements s'éroder progressivement au cours des dernières années. Le fonds Global Credit Income vise à répondre à la quête de rendement des investisseurs via une approche diversifiée et active sur tout l'univers du crédit mondial, en intégrant l'anticipation des risques au cœur même de la construction de portefeuille.

Les obligations offrent un rendement régulier via le coupon qu'elles versent aux investisseurs. Ce coupon peut être très faible ou très élevé selon la nature, le risque et la zone géographique de l'obligation.

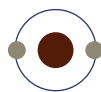
En s'ouvrant à un **univers d'investissement mondial et diversifié** par type d'obligation, il est possible d'accéder au **maximum d'opportunités** de rendement.

QUELLE EST LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ?



DIVERSIFICATION

Un univers d'investissement large permet de maximiser les opportunités de rendement sur le crédit à travers le monde (pays développés, marchés émergents) et par type d'obligation (investment grade, haut rendement, titres adossés à des actifs, obligations municipales...)



GESTION ACTIVE

La politique d'investissement du fonds bénéficie d'une grande liberté dans l'allocation d'actifs sans être contrainte par un indice de marché, et d'un suivi constant pour optimiser vos placements. Une analyse de pointe permet d'anticiper et d'éviter les segments de marché à risque.



EXPERTISE

La sélection rigoureuse des titres et l'**analyse du cycle macro-économique du crédit** s'appuie sur une plate-forme obligataire internationale de plus de 200 spécialistes implantés localement.

Ce fonds n'est pas garanti en capital et il est essentiel de consulter l'ensemble de la documentation du produit avant de le souscrire, notamment le prospectus et le document clé pour l'investisseur, qui présentent notamment l'ensemble des risques de ce placement.

AU CŒUR DU PROCESSUS, UNE RECHERCHE THÉMATIQUE INNOVANTE POUR COMPRENDRE CE QUI INFLUENCE LES MARCHÉS DE CRÉDIT ET QUELLES OBLIGATIONS VONT EN TIRER PARTI : TENDANCES DE CONSOMMATION, TECHNOLOGIE, AMÉLIORATION DES PAYS ÉMERGENTS...

À PROPOS DE SCHRODERS

Fort d'un héritage de plus de 200 ans, Schroders est un groupe familial indépendant, dont l'unique métier est la gestion d'actifs. Solide et sans endettement, Schroders a construit son développement sur des principes d'innovation et de vision à long terme. Présent dans 27 pays avec 4 000 employés dont 700 professionnels de l'investissement, Schroders gère 433,5 milliards d'euros d'actifs. En France,

les équipes ont doublé en 2 ans et comptent 28 personnes sur la distribution, l'immobilier et la dette infrastructure. La plate-forme obligataire de Schroders, pôle d'innovation et de développement stratégique, a multiplié ses encours par 5 en 5 ans pour atteindre 115 milliards d'euros. Elle compte 200 professionnels implantés localement (Europe, Amériques et Asie).

GRESHAM STRATÉGIE HÔTELS EUROPE UN FCPR POUR DIVERSIFIER SES ACTIFS DANS DES PME ISSUES DE L'HÔTELLERIE EUROPÉENNE

Depuis 15 ans, le nombre de touristes dans le monde est en constante progression. Cette tendance devrait se confirmer dans les années à venir.

Les secteurs du tourisme et de l'hôtellerie sont en effet soutenus par des tendances positives à long terme : augmentation des flux migratoires, de la population mondiale et du pouvoir d'achat des touristes internationaux issus de pays émergents.

Ces tendances profitent à l'Europe et notamment à la France qui a accueilli, en 2015, le plus grand nombre de touristes étrangers au monde. De plus, l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché de l'hôtellerie associée à une offre hôtelière souvent peu adaptée aux nouveaux besoins de la clientèle touristique poussent les professionnels du secteur à se réinventer.

GRESHAM Stratégie Hôtels Europe, lancé par la société de Gestion indépendante Extendam, et exclusivement distribué par GRESHAM Banque, a pour objectif d'investir dans une dizaine de PME, essentiellement dédiées à l'acquisition de fonds de commerce (avec ou sans les murs), d'hôtels, sous forme d'actions, d'obligations convertibles et d'autres titres donnant accès au capital.

■ UN POSITIONNEMENT CIBLÉ

- **Un emplacement de 1^{er} choix** au cœur de métropoles européennes ou en proche périphérie
- **Un positionnement milieu /haut de gamme** catégorie 2 à 4 étoiles
- **Une clientèle diversifiée** affaires et/ou loisirs

■ DIVERSIFICATION

Afin de conserver une totale indépendance quant à ses choix d'investissement, Extendam travaille en architecture ouverte avec :

- **30 exploitants hôteliers différents**
- **13 enseignes différentes en France et à l'étranger**

LE FONDS GRESHAM STRATÉGIE HÔTELS EUROPE EST FAIT POUR VOUS SI...

- Vous êtes à la recherche d'un nouveau support d'investissement **pour votre portefeuille d'actifs**,
- Vous souhaitez investir dans un **véhicule d'investissement dédié aux PME du secteur hôtelier en Europe**, l'un des secteurs économiques les plus résilients¹,
- Vous souhaitez **bénéficier d'un cadre fiscal privilégié**².

Cette approche très générale ne tient pas compte des autres critères de jugement indispensables. Votre âge, votre situation patrimoniale globale, vos horizons de placement et vos projets plus précis sont à considérer.

1 - L'investissement en titres de PME du secteur hôtelier comporte des risques spécifiques décrits de manière exhaustive dans le Règlement du Fonds et notamment un risque de perte en capital et un risque lié à la concentration des investissements sur le secteur hôtelier. Les performances passées du secteur hôtelier, y compris sa taille et sa croissance, ne préjugent pas de la performance future des PME sélectionnées et du Fonds.

2 - GRESHAM Stratégie Hôtels Europe n'offre aucune garantie de protection en capital. Les avantages fiscaux sont acquis à condition de bloquer ses parts 6,5 ans, durée pouvant aller jusqu'à 8,5 ans sur décision de la Société de Gestion, soit jusqu'au 30 novembre 2025 maximum, et en contrepartie d'un risque de perte en capital.

POUR EN SAVOIR PLUS,
N'HÉSITEZ PAS À PRENDRE CONTACT
AUPRÈS DE VOTRE CONSEILLER PATRIMONIAL GRESHAM

ÉVOLUTION DE NOS PLACEMENTS

ÉVOLUTION (EN %) - CALCULS COUPONS RÉINVESTIS

| OPCVM | Indice de référence ou spécialisation | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 du 01/01/16 au 30/11/2016 | 5 ans du 30/11/11 au 30/11/2016 |
|---|---|-------|-------|-------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| MONÉTAIRE | | | | | | |
| SÉCURI-TAUX | Fonds monétaire en euro | -0,06 | 0,01 | -0,20 | -0,36 | -0,52 |
| STRATÉGIE DOLLAR COURT TERME | Fonds monétaire en US dollar | -0,08 | -0,06 | -0,05 | 0,17 | -0,51 |
| OBLIGATIONS | | | | | | |
| STRATÉGIE RENDEMENT | Obligations long terme internationales | 0,94 | 4,83 | -1,01 | 1,99 | 10,80 |
| STRATÉGIE OBLIG 7/10 | Obligations souveraines Zone Euro | 1,40 | 15,32 | 1,39 | 1,87 | 41,14 |
| STRATÉGIE TRIMESTRIELLE | Fonds à revenus trimestriels | -0,99 | 1,02 | -0,96 | -0,47 | 1,75 |
| IMMOBILIER | | | | | | |
| SCI PRIMONIAL CAPIMMO <i>Performance annuelle en%</i> | Société civile immobilière à capital variable | 5,04 | 4,70 | 4,95 | 3,86 | 26,09 |
| SCPI PRIMOPIERRE <i>Taux distribution en%</i> | SCPI d'immobilier d'entreprise | 5,30 | 5,16 | 5,02 | 3,85 ^a | 25,93 ^b |
| DIVERSIFIÉS | | | | | | |
| STRATÉGIE MONDE | | 3,69 | 8,97 | 6,55 | 0,23 | |

a = Somme des dividendes versés en 2016, rapportée au prix de la part en début d'année.

b = Somme des dividendes versés au titre T4 2011 au T3 2016, rapporté au prix de la part en début d'année.

INFORMATIONS

AUX LECTEURS DE STRATÉGIES & PLACEMENTS

Les valeurs mobilières sont soumises aux variations de marché, à la hausse comme à la baisse, et présentent un risque de perte en capital. Les supports en actions ne sont à envisager que pour des investissements à moyen/long terme (supérieurs à cinq ans). Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Sauf mention contraire, les éléments contenus dans ce document sont produits par GRESHAM mais ne constituent en aucun cas un conseil personnalisé ou une proposition contractuelle et commerciale. Contactez votre Conseiller Patrimonial GRESHAM pour envisager des mesures adaptées à votre situation.

Fiscalité en vigueur au 31 décembre 2016.

FOCUS 1

STRATÉGIE TECHNO

Performances
+8,79% en 2016 (au 30/11)

Le fonds a souffert en début d'année de mauvaises publications de résultats et du ralentissement de cycle des marges bénéficiaires aux États-Unis, ainsi que de la baisse des exportations technologiques vers l'Asie. L'attractivité des valorisations, de bonnes perspectives en termes de résultats, le renforcement du dollar, et d'importantes fusions acquisitions (semi-conducteurs notamment) ont ensuite contribué à soutenir l'indice tout au long de l'année. La rotation sectorielle des valeurs défensives vers les valeurs cycliques devrait bénéficier au fonds en 2017. L'augmentation des dépenses et les baisses d'impôts annoncées par le Président américain pourraient également soutenir les valeurs technologiques.

ÉVOLUTION (EN %) - CALCULS COUPONS RÉINVESTIS

| OPCVM | Indice de référence ou spécialisation | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 du 01/01/16 au 30/11/2016 | 5 ans du 30/11/11 au 30/11/2016 |
|--|---|--------|-------|--------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| ACTIONS | | | | | | |
| Fonds Sectoriels | | | | | | |
| STRATÉGIE INDICE PIERRE | I.E.I.F. Eurozone | 5,14 | 18,60 | 14,34 | -1,80 | 97,35 |
| STRATÉGIE INDICE OR | FT Gold Mines | -53,32 | -3,87 | -8,93 | 51,51 | -50,29 |
| STRATÉGIE SANTÉ | MSCI Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences | 30,99 | 29,87 | 13,47 | -9,95 | 127,20 |
| STRATÉGIE TECHNO | MSCI Information Technology | 23,19 | 31,05 | 12,49 | 10,78 | 129,41 |
| STRATÉGIE TÉLÉCOM | MSCI Telecommunication Services | 23,25 | 11,29 | 9,44 | 0,04 | 68,93 |
| STRATÉGIE ALIMENTATION | MSCI Food, Beverage & Tobacco | 12,23 | 22,71 | 20,80 | -0,17 | 98,76 |
| STRATÉGIE EUROCOVERED MP | MSCI USA Commodity Producers Sector Capped | 11,56 | 1,31 | -30,93 | 18,86 | -7,75 |
| STRATÉGIE EUROACTIONS DIVIDENDES | MSCI EMU High Dividend Yield | 21,59 | 6,14 | 11,78 | -4,14 | 46,32 |
| STRATÉGIE CONSO LUXE & LOW COST | MSCI Europe Consumer Discretionary | | | -9,47 | -16,79 | |
| Fonds Géographiques | | | | | | |
| STRATÉGIE CAC | CAC 40 | 20,74 | 1,46 | 10,53 | 1,15 | 63,29 |
| STRATÉGIE INDICE JAPON | Nikkei 225 | 21,60 | 6,08 | 20,15 | 6,26 | 83,97 |
| STRATÉGIE INDICE USA | Standard & Poor's 500 | 24,33 | 27,16 | 11,59 | 11,46 | 127,99 |
| STRATÉGIE INDICE ALLEMAGNE | DAX | 23,43 | 0,67 | 7,48 | -2,74 | 59,40 |
| STRATÉGIE INDICE GRANDE-BRETAGNE | FTSE 100 | 14,13 | 6,29 | 3,15 | -4,01 | 31,59 |
| STRATÉGIE INDICE EUROPE | DJ EuroStoxx 50 | 20,87 | 3,12 | 6,54 | -5,04 | 46,62 |
| OPCVM Mid & Small cap | | | | | | |
| STRATÉGIE MIDCAPS | CAC Mid & Small Net Return | | -8,42 | 15,04 | 3,49 | |
| SÉLECTION PME | CAC Small Net Return | | -9,91 | 29,75 | 13,64 | |

FOCUS

1

FOCUS

2

FOCUS

3

FOCUS 2

**STRATÉGIE EUROCOVERED
ACTIONS MATIÈRES PREMIÈRES**Performances
+18,86 % en 2016 (au 30/11)

Après une baisse de plus de 10% en janvier, le fonds s'est vite ressaisi avec la hausse du cours du pétrole et l'affaiblissement du dollar. En fin d'année, le fonds a fortement profité de l'accord des membres de l'Organisation des Pays Producteurs de Pétrole (OPEP) et de la Russie sur une baisse de la production journalière de pétrole. Cet accord a entraîné une forte augmentation du prix du WTI (pétrole d'Amérique du Nord) et du Brent (pétrole de la mer du Nord) qui ont approché les 55 dollars par baril. À moyen terme, même si la performance réalisée est déjà importante, le fonds devrait largement bénéficier du rebond de la demande, de la maîtrise de l'offre et de l'amélioration de la conjoncture économique mondiale.

FOCUS 3

STRATÉGIE INDICE ALLEMAGNEPerformances
-2,74 % en 2016 (au 30/11)

Fortement pénalisé par le secteur automobile, les financières et l'industrie chimique en début d'année, le fonds avait enregistré une baisse de plus de 9% dès le mois de janvier. Le fonds Stratégie Indice Allemagne a souffert ces derniers mois de son positionnement cyclique. Aujourd'hui, la bonne santé de l'économie allemande, soutenue par un secteur industriel florissant, et son importante exposition à la croissance mondiale sont des facteurs importants de soutien à moyen terme.

DU TERROIR
AU FLACON

« Je ne connais de sérieux ici-bas que la culture de la vigne », écrivait Voltaire... Trois siècles plus tard, la viticulture et la filière vinicole demeurent assurément essentielles pour l'économie française.

8,27

milliards d'euros

Les exportations françaises de vins ont atteint en 2015 le chiffre d'affaires record de 8,27 milliards d'euros, en hausse de 6,8%. L'augmentation des ventes de champagnes et vins mousseux, qui ont représenté 36% de la valeur des exportations a largement compensé une légère diminution des volumes de production de vins.

Le secteur des vins et spiritueux, dans sa globalité, a en outre retrouvé en 2015 son rang de deuxième excédent commercial français, avec un solde positif de 10,4 milliards d'euros, derrière l'aéronautique (22,2 milliards) et devant les parfums et cosmétiques (9,2 milliards).

Source : Fédération des exportateurs de vins et spiritueux.

Les vignerons français ont produit 47,4 millions d'hectolitres de vin en 2015, soit l'équivalent de plus de 6 milliards de bouteilles de 75 cl... L'Italie en a produit 50 millions d'hectolitres. Les deux pays sont chaque année au coude-à-coude pour la première place...

En 2016, la production française devrait être en recul de 10%. De sévères aléas climatiques ont touché une grande partie du territoire, et notamment le Languedoc-Roussillon, de loin la première région productrice en volume. La récolte bourguignonne est particulièrement affectée en raison de gelées en avril et d'épisodes de grêle en mai.

En surface, avec 786 000 hectares de vignes, la France n'est qu'en troisième position mondiale. Mais elle a la particularité d'être le seul pays producteur dont la quasi-totalité de la production de raisin est destinée à la filière vinicole.

Source : AGRESTE (Service statistique du Ministère de l'Agriculture).

47,4

millions d'hectolitres

87 400

exploitations

En France, 87 400 exploitations produisent du vin fin 2015, dont 68 500 sont spécialisées dans le secteur. Selon le ministère de l'agriculture, elles emploient en moyenne, travail saisonnier inclus, l'équivalent sur l'année de 1,9 personne à temps plein, soit 0,4 de plus que l'ensemble des exploitations agricoles. Selon l'Agence nationale

pour l'emploi et la formation en agriculture (Anefa), plus de 300 000 contrats saisonniers sont signés chaque année. Le secteur viti-vinicole représente près de 290 000 emplois, dont 120 000 emplois directs, selon la douane, chargée de la réglementation du secteur. Le groupe Vin et société, composé des professionnels du secteur, évoque même jusqu'à 558 000 emplois « de la vigne et du vin » (viticulteur, négociant, caviste, fabricant de bouteilles, caviste, sommelier, etc.).

42

litres de vin par an

Avec 42 litres de vin consommés en 2015, les Français restent les plus gros buveurs au monde. Pourtant, la consommation baisse inexorablement d'année en année. En 1960, les Français buvaient 120 litres par an...

Ces chiffres traduisent un changement d'habitude, avec une consommation beaucoup plus occasionnelle. La production a, elle aussi, nettement diminué sur la période, tout en montant en gamme pour répondre à l'évolution de la demande domestique. Désormais, seuls 9,6% des vins produits en France demeurent sans indication d'origine, et les vins de table ont pratiquement disparu, remplacés par les vins de pays d'une qualité nettement supérieure.

En volume global, les États-Unis sont en tête avec une consommation de 31 millions d'hectolitres contre 27 millions pour la France, pour un total mondial de 239 millions d'hectolitres.

Source : FranceAgriMer.

13 800

dollars

Le vin le plus cher du monde reste, selon Wine-Searcher, le mythique Domaine de la Romanée-Conti Grand Cru, négocié à 13 785 dollars la bouteille en moyenne.

Dans la fougue des enchères, le record mondial a été atteint en 2010 à Genève avec une bouteille de format impérial (6 litres) de Cheval Blanc 1947 adjugée à 304 375 dollars.

Autre référence, la 156^e édition de la célèbre vente des Hospices de Beaune de novembre 2016 a rapporté 8,39 millions d'euros en novembre 2016, pour 596 pièces (tonneaux) de 228 litres. C'est le deuxième meilleur résultat jamais réalisé.

Source : FranceAgriMer.

Sources : Observatoire international du vin, France Agrimer, Agreste, Fédération des exportateurs de vins et spiritueux.

2017

Devant l'avalanche de surprises qui a déferlé sur l'humanité en 2016, on peut être tenté de renoncer à toutes prédictions. Et si 2017 sera, à coup sûr, ponctuée de nombreuses échéances politiques en Europe, difficile de prédire les futurs homologues du 45^e Président américain. Pour reprendre la formule de Pierre Dac, pleine de bon sens, *les prévisions sont difficiles, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir. Et si pour prévoir l'avenir, il faut connaître le passé* d'après Machiavel, car les événements de ce monde ont en tout temps des liens aux temps qui les ont précédés, revenons sur quelques événements qui ont marqué notre Histoire commune.

IL Y A 100 ANS

Le 16 avril 1917 commence l'offensive contre les lignes allemandes lancée par le général Nivelle du Chemin des Dames. L'offensive qui se révèle très meurtrière - trente mille soldats en dix jours - entraînera d'importantes mutineries au sein de l'armée française.

Sur une proposition du président Wilson, le Congrès américain vote l'entrée en guerre des États-Unis aux côtés de la France. Les Américains renoncent ainsi à leur neutralité proclamée en 1914. Le 15 juin les troupes américaines débarquent à Boulogne.

Les révolutions russes de février et d'octobre conduisent Nicolas II à abdiquer. Lénine et ses hommes pénètrent dans le palais d'hiver où siège la Douma et renversent la monarchie. Le régime tsariste est laminé. Lénine instaure une démocratie socialiste le 7 novembre.

Dominée par les Russes depuis 1809, la Finlande profite de la Révolution d'Octobre et de la Première Guerre mondiale pour proclamer son indépendance le 6 décembre.

Le jazz naît officiellement grâce à l'enregistrement le 26 février 1917 de « Livery Stable Blues » par « The Original Dixieland Jazz Band ». En fait, ce groupe de musiciens blancs enregistre à Chicago une musique née dans la société noire de La Nouvelle-Orléans à l'aube du vingtième siècle.

Guillaume Apollinaire utilise pour la première fois le mot « surréalisme » dans un courrier adressé à l'écrivain et poète belge, Paul Dermée, en mars 1917.

En 1917 naissent Bourvil, Robert Mitchum, Henri Salvador, le célèbre trompettiste Dizzy Gillespie ou encore Indira Gandhi. La même année décèdent Buffalo Bill, figure majeure de la conquête de l'Ouest, le pilote Georges Guynemer, ou encore l'artiste Edgar Degas.

IL Y A 200 ANS

Les indiens Séminoles entrent en guerre contre les Américains. Ce peuple amérindien d'Amérique du Nord prend les armes lorsqu'Andrew Jackson envahit la Floride avec son armée. L'expédition aurait été organisée en représailles des vols commis par les Séminoles dans les plantations de Géorgie et de l'aide fournie aux esclaves en fuite. Alors territoire espagnol, la Floride passera aux États-Unis en 1819.

IL Y A 300 ANS

François-Marie Arouet, 23 ans, dont les écrits satiriques s'en prennent à la vie intime de Philippe d'Orléans, est envoyé à la Bastille pour outrage au Régent. Il y restera 11 mois. Il y entreprendra l'écriture de "Œdipe" et prendra le pseudonyme de Voltaire. À sa sortie le succès de sa tragédie marquera le début de sa reconnaissance littéraire.

IL Y A 400 ANS

Le maréchal de France Concino Concini s'attire la haine de Louis XIII qui le fait assassiner par son capitaine des gardes, le marquis de Vitry. Favori de la régente Marie de Médicis dont il avait épousé la confidente, sa grande influence politique auprès de la régente lui vaudra l'opposition du jeune Louis XIII et de ses courtisans. Cet assassinat marque le début du règne effectif de Louis XIII.

IL Y A 500 ANS

Malgré un terrain marécageux et les nombreuses tempêtes côtières, François 1^{er} signe le 8 octobre 1517 la charte de fondation du port de la ville du Havre, qui deviendra au fil des ans de plus en plus important, notamment grâce à sa position stratégique. La cité est en effet un point de rassemblement de la flotte française pendant les guerres, mais également un lieu de passage pour ceux qui partent (ou reviennent) du Nouveau Monde.

IL Y A 2000 ANS

Le célèbre poète Latin Ovide meurt en exil en Roumanie. Ses œuvres ont continué à être lues bien après sa mort. Au Moyen Âge, ses textes exercent une forte influence sur les auteurs de poésie et de romans.

www.gresham.fr

•

0 808 80 70 05

(appel gratuit depuis
un fixe ou un mobile)

•

**20 rue de la Baume
75008 Paris**

•

GRESHAM

RCS Paris 338 746 464

Entreprise régie

par le Code

des Assurances

et soumise au contrôle

de l'ACPR,

61 rue Taitbout

75009 Paris

SA au capital

de 15 144 874 €

•

GRESHAM Banque

RCS Paris 341 911 576

Établissement

de Crédit n° 14.120

SA au capital

de 8 460 651 €

•

Création graphique

Object in mirror

•

Achévé de rédiger

au 22/12/2016



GRESHAM
BANQUE PRIVÉE