



GESTION DE PORTEFEUILLE : 12 FÉVRIER 2020

P BENIGNI



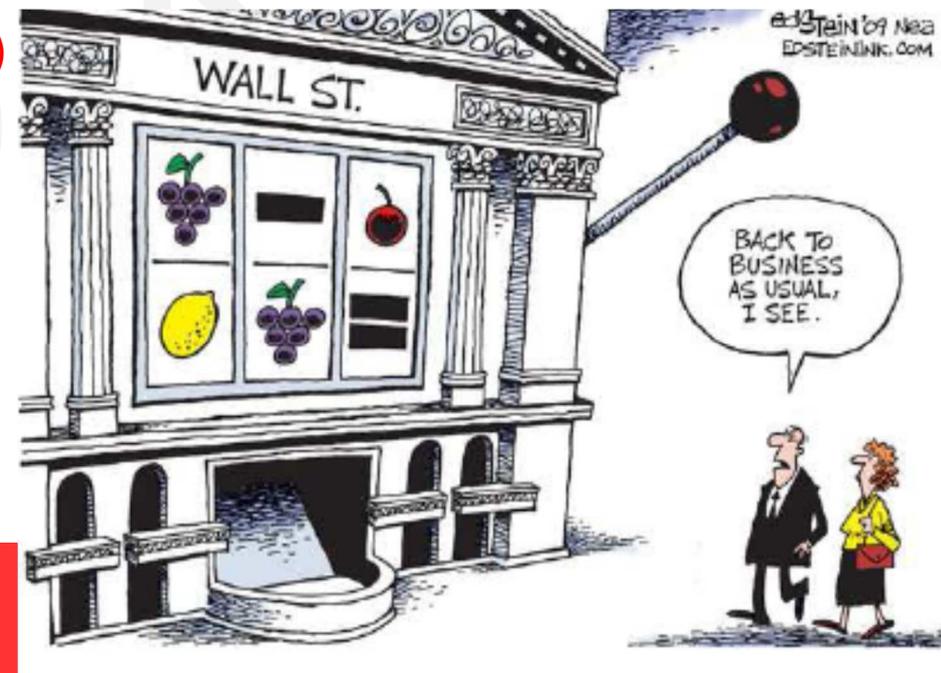
INITIATION À LA GESTION DE PORTEFEUILLE

1) Choisir et évaluer une société (page 3 à 30)

- Approche fondamentale
- Approche financière et Ratios usuels : PER et DN/Ebitda
- L'horizon d'investissement

2) Gérer un portefeuille titre (page 31 à 55)

- Le portefeuille idéal (...ement diversifié)
- Choisir son type de gestion
- Choisir son niveau de service
- La gestion collective
- La fiscalité du PEA



CHOISIR ET EVALUER UNE SOCIETE : L'APPROCHE FONDAMENTALE

A VENDRE



Nuisances ?
Impôts locaux ?
Voisinage ?
Projets ?
infrastructure ?

Achat ? Vente ? Prix ?

Forces ?
Faiblesses ?
Caractéristiques ?
Analyse du passé,
du présent.
Le(s) produits(s)
Le dirigeant
Le contexte économique...



L'APPROCHE FONDAMENTALE

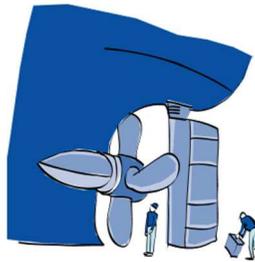
Stratégie ?
Orientations ?
Structures ?
Performances ?



Degré de maturité



Risque de monoculture



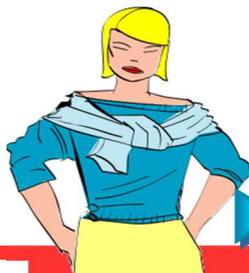
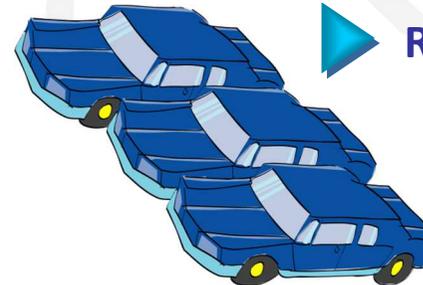
Degré de cyclicité



Risque d'obsolescence ou de substitution



Risque de qualité



Risque de volatilité

L'APPROCHE FONDAMENTALE



- ▶ **Dépendance / matières premières**
 - Risque d'approvisionnement – Prix des matières premières
 - Risque de change (hors zone euro)



- ▶ **Taille du marché**
 - International → risque de change (hors zone euro)

- ▶ **Potentiel de développement, risque de solvabilité, barrières à l'entrée**

L'APPROCHE FONDAMENTALE

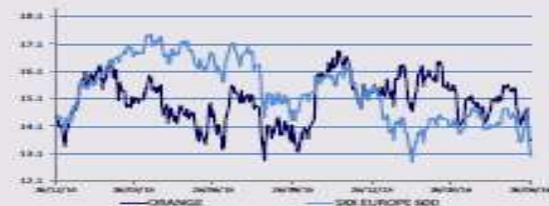
INDEPENDENT RESEARCH

29th June 2016

TMT

Bloomberg	ORA FP
Reuters	ORAN.PA
12-month High / Low (EUR)	16.9 / 12.9
Market capitalisation (EURm)	36,137
Enterprise Value (BG estimates EURm)	59,320
Avg. 6m daily volume ('000 shares)	7,863
Free Float	72.0%
3y EPS CAGR	2.6%
Gearing (12/15)	110%
Dividend yields (12/16e)	4.42%

YE December	12/15	12/16e	12/17e	12/18e
Revenue (EURm)	40,236	41,220	41,684	41,977
EBITA EURm)	4,742	4,875	5,082	5,230
Op. Margin (%)	11.8	11.8	12.2	12.5
Diluted EPS (EUR)	0.98	0.96	1.04	1.06
EV/Gales	1.56x	1.44x	1.41x	1.40x
EV/EBITDA	5.0x	4.7x	4.6x	4.5x
EV/EBITA	13.2x	12.2x	11.6x	11.2x
P/E	13.8x	14.2x	13.0x	12.8x
ROCE	4.3	4.1	4.4	4.4



Orange

Lights are turning green.

Fair Value EUR17.1 (price EUR13.59)

BUY
Coverage initiated

We are initiating coverage of Orange with a Buy rating and a fair value of €17.1. We believe that Orange is currently trading at an unjustified discount. Orange is efficiently managing its national business model while the French market is getting back on track. Its healthier balance sheet makes it possible to seize external growth opportunities, especially on an international scale, and we consider a dividend increase to be likely by 2017.

■ Thanks to a French market showing signs of recovery and to its unique premium positioning, Orange France appears to be in a position to make up for the revenue losses related to the roaming agreement with Free and to DSL unbundling. We anticipate a revenue decline of 0.6% in 2016, vs. -0.8% in 2015, with a stabilization expected by 2017. EBITDA should stabilise in 2016, before going slightly up in 2017 and 2018.

■ International markets are expected to fuel the Group's growth in the coming years. After +5.2% in 2015, we anticipate a further revenue increase of 3.6% over the period 2016-2018 in the AMEA area, while the Spanish division, invigorated by the acquisition of Jazztel, should help Orange achieve +2.6% growth by 2018 in Europe. Furthermore, a debt ratio below 2x should enable the Group to carry out new selective external growth transactions.

■ We forecast an EBITDA increase of 2.8% in 2016, to €12.77bn, and then +1.7% over 2017-2018. In our opinion, capex will raise to €6.9bn in 2016, then to €7.1bn in 2017 and 2018 as the company will invest massively in its French and Portuguese fibre networks.

■ We consider a dividend increase from €0.6 to €0.8 per share in 2017 to be conceivable, as this would bring the dividend yield closer to that of market comparables, i.e. 5.5%. Orange is currently trading at 4.7x its 2016 EBITDA, implying a discount of about 30% to its peers. Our DCF-based fair value stands at €17.1.

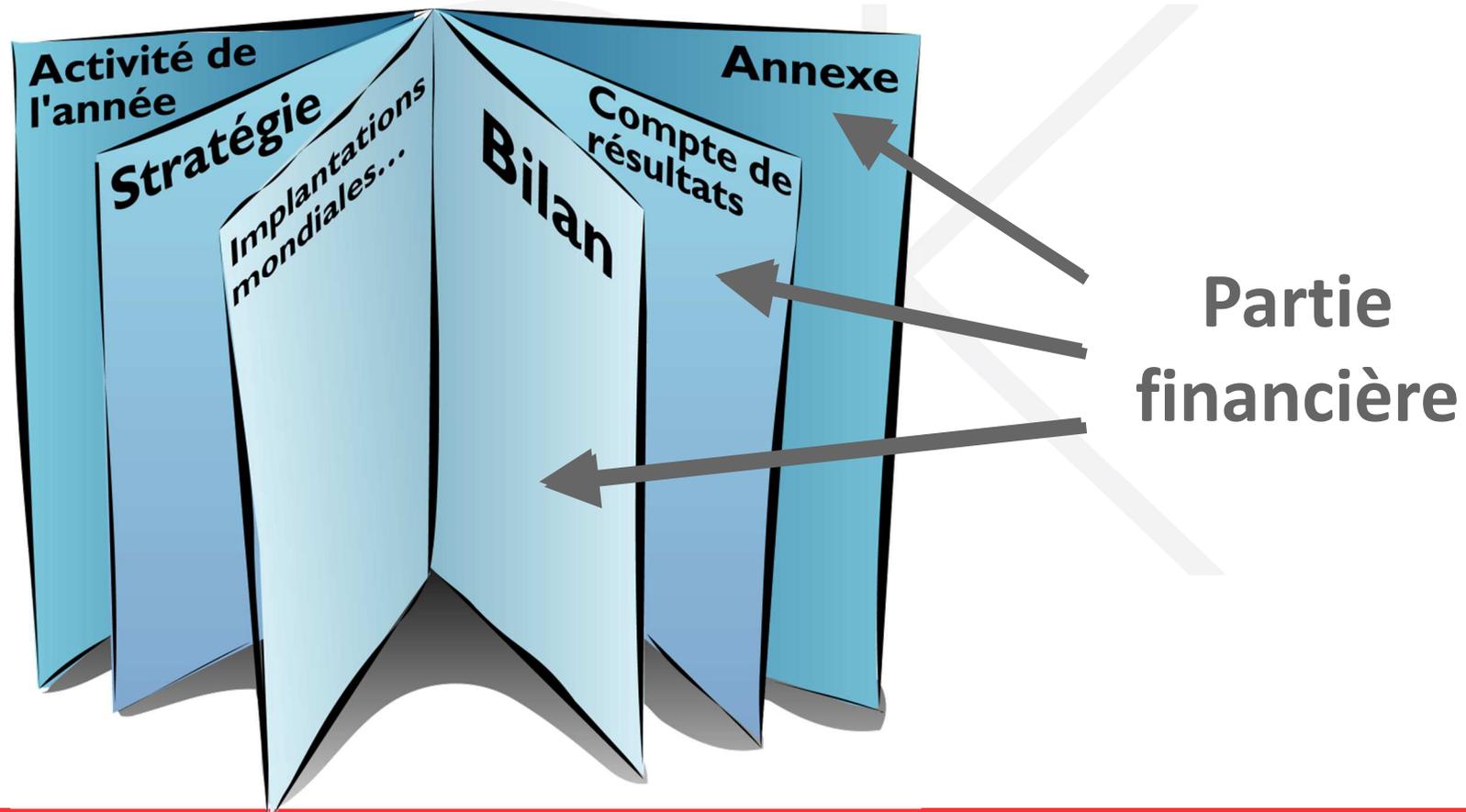


Analyst:
Thomas Coudry
33(0) 1 70 36 57 04
tcoudry@bryangarnier.com

Sector Analyst Team:
Richard-Maxime Beaudoux
Gregory Ramirez
Dorian Terral

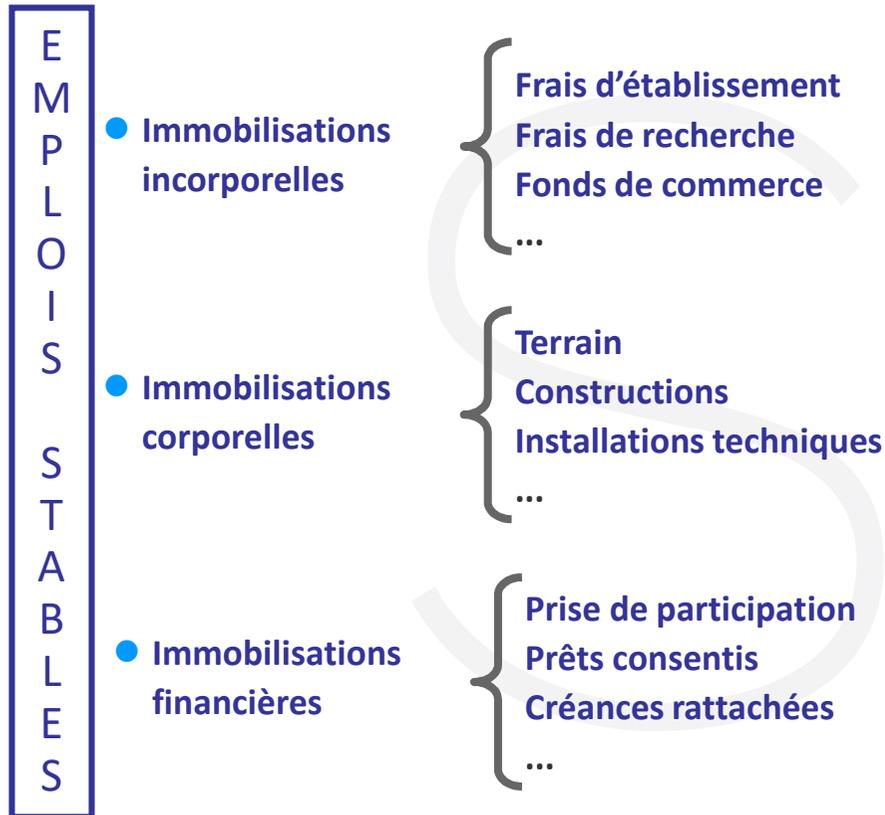
L'APPROCHE FINANCIÈRE

Décomposition minimum
d'un rapport annuel

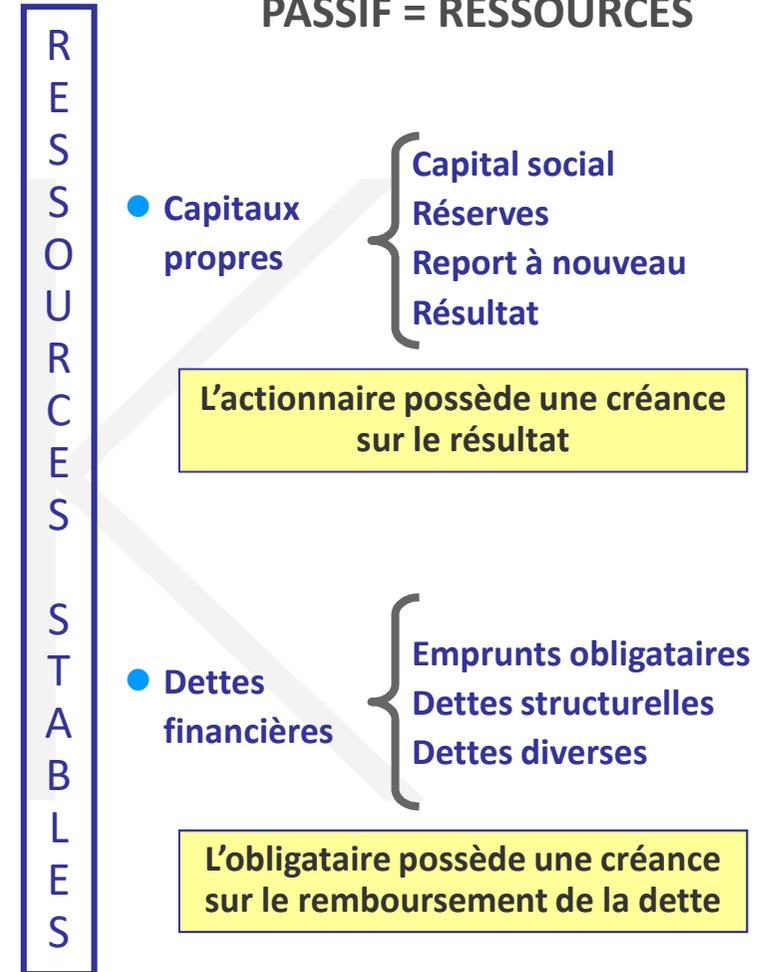


HAUT DU BILAN

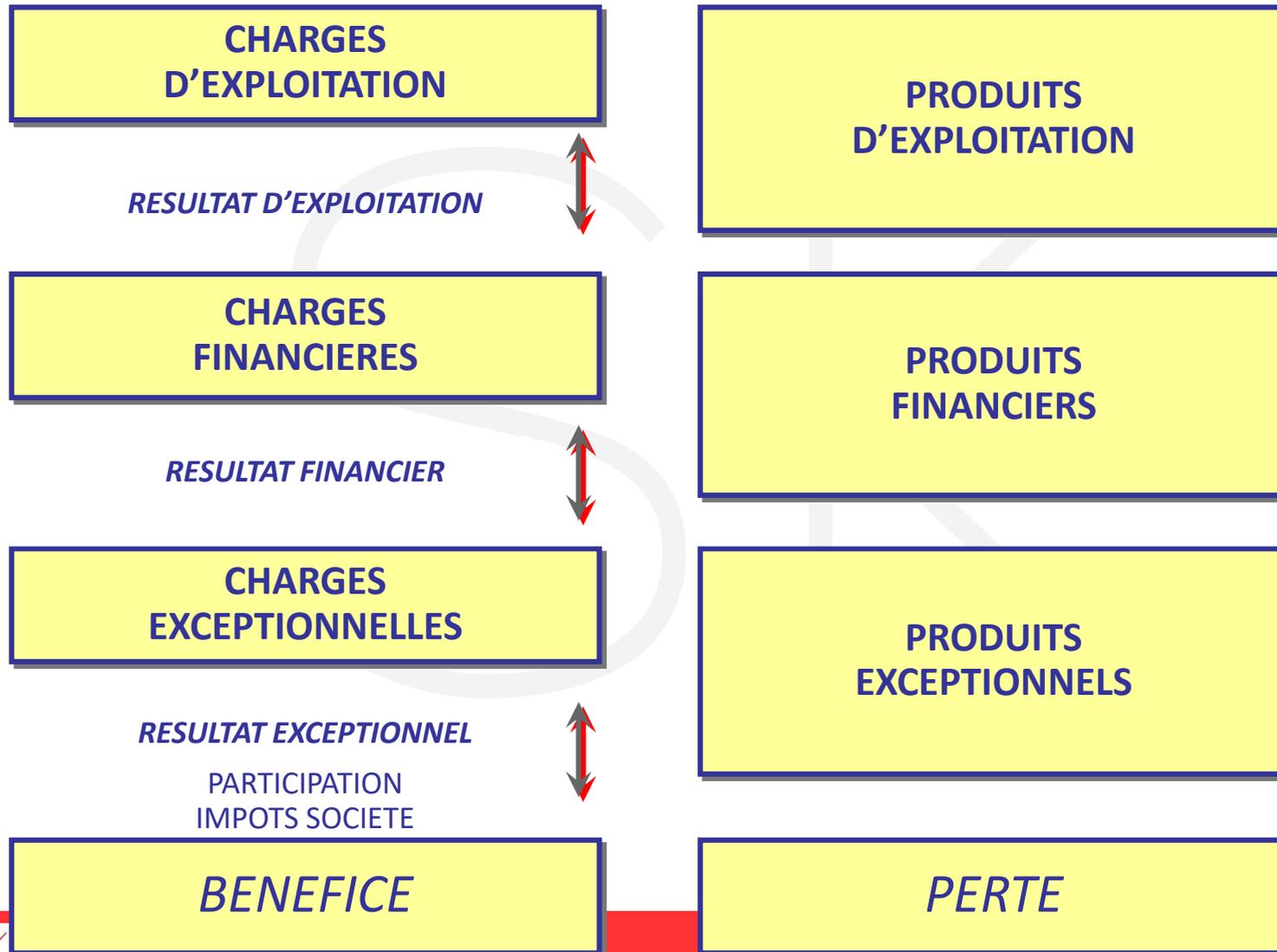
ACTIF = EMPLOIS



PASSIF = RESSOURCES



LE COMPTE DE RÉSULTATS



COMPARAISON SECTORIELLE

Comptes de résultats résumés	Distribution alimentaire	Industrie	SSII
Chiffres d'affaires	100%	100%	100%
Achats	-	34%	-
Prix de revient des ventes	82%	-	-
Marge commerciale	18%	-	-
Autres charges externes	5%	15%	21%
Valeur ajoutée		51%	-
Personnel	8%	37%	72%
Excédent brut d'exploitation*	5%	14%	7%
Dotations aux amortissements	2%	8%	2%
Résultat d'exploitation**	3%	6%	5%
Résultat financier	1%	-3%	-
Résultat courant avant impôt	4%	3%	
IS	1%	1%	1%
Résultat net	3%	2%	4%

* équivalent de « EBITDA »

** équivalent de « EBIT »

10

PRICE EARNING RATIO

PER = Price Earning Ratio

DÉJÀ VU en
2 019 !

- ▶ Un des outils les plus utilisés par les gestionnaires de portefeuille pour savoir si une action est "chère" ou non
- ▶ Multiple de capitalisation des bénéfices d'une société cotée

**PER = cours de bourse de l'action
bénéfice par action ***

*B.P.A en Français
E.P.S en Anglais

PRICE EARNING RATIO

PER = Price Earning Ratio

DÉJÀ VU en
2 019 !

- ▶ Indique combien de fois le bénéfice de la société cotée est contenu dans le cours de bourse

Exemple :

société A PER = 12 société B PER = 8
société A plus chère que la société B
toutes choses égales par ailleurs

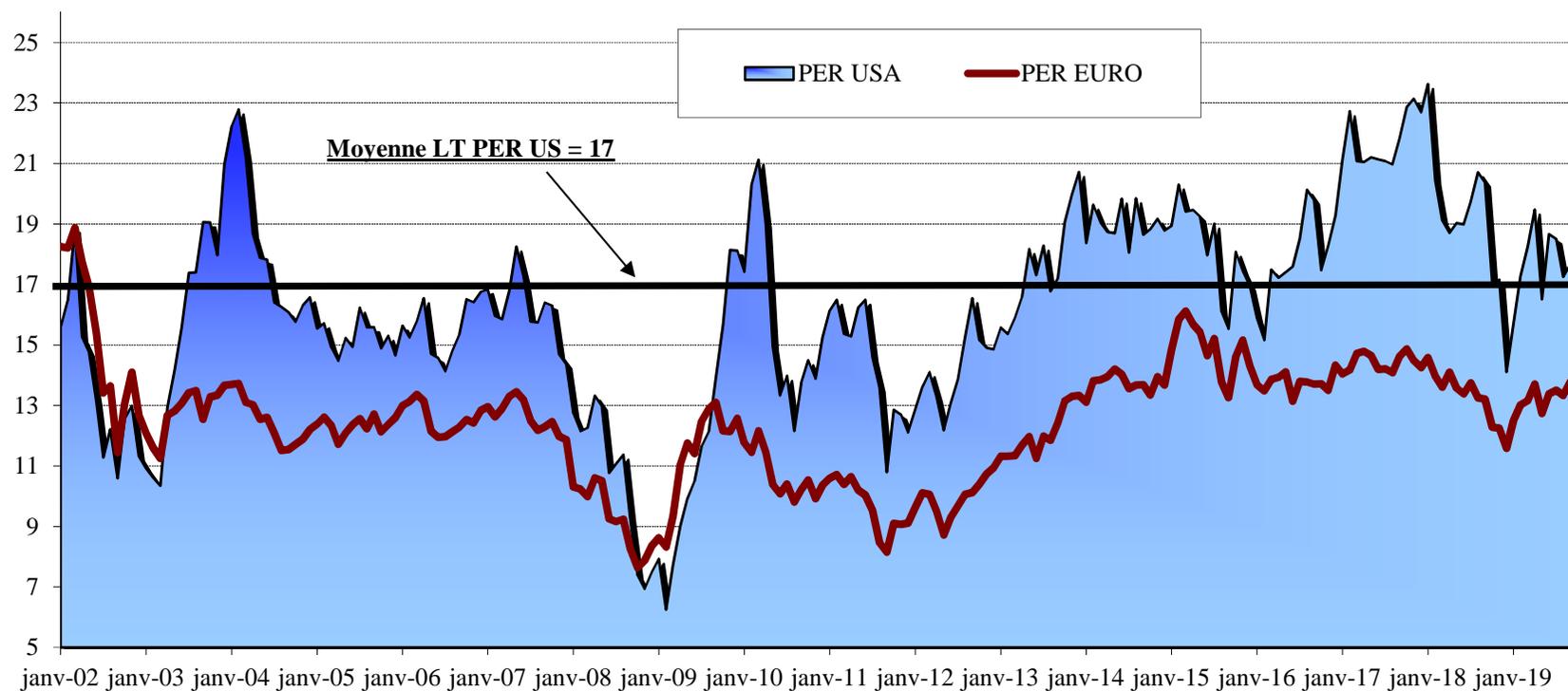
- ▶ Est calculé sur les bénéfices publiés ou estimés des sociétés cotées

L'APPROCHE FINANCIÈRE

Estimates Forward P/E and EPS Growth for S&P 500 (US) as of 10/18/19	
P/E	17,6
EPS Growth	14,9
Estimates Forward P/E and EPS Growth for Euro STOXX (EUL) as of 10/18/19	
P/E	14,3
EPS Growth	14,3
Ecart de PER moyen	23,5%
Ecart actuel	35,4%

Mais au fait :
pourquoi sont ils plus chers ?

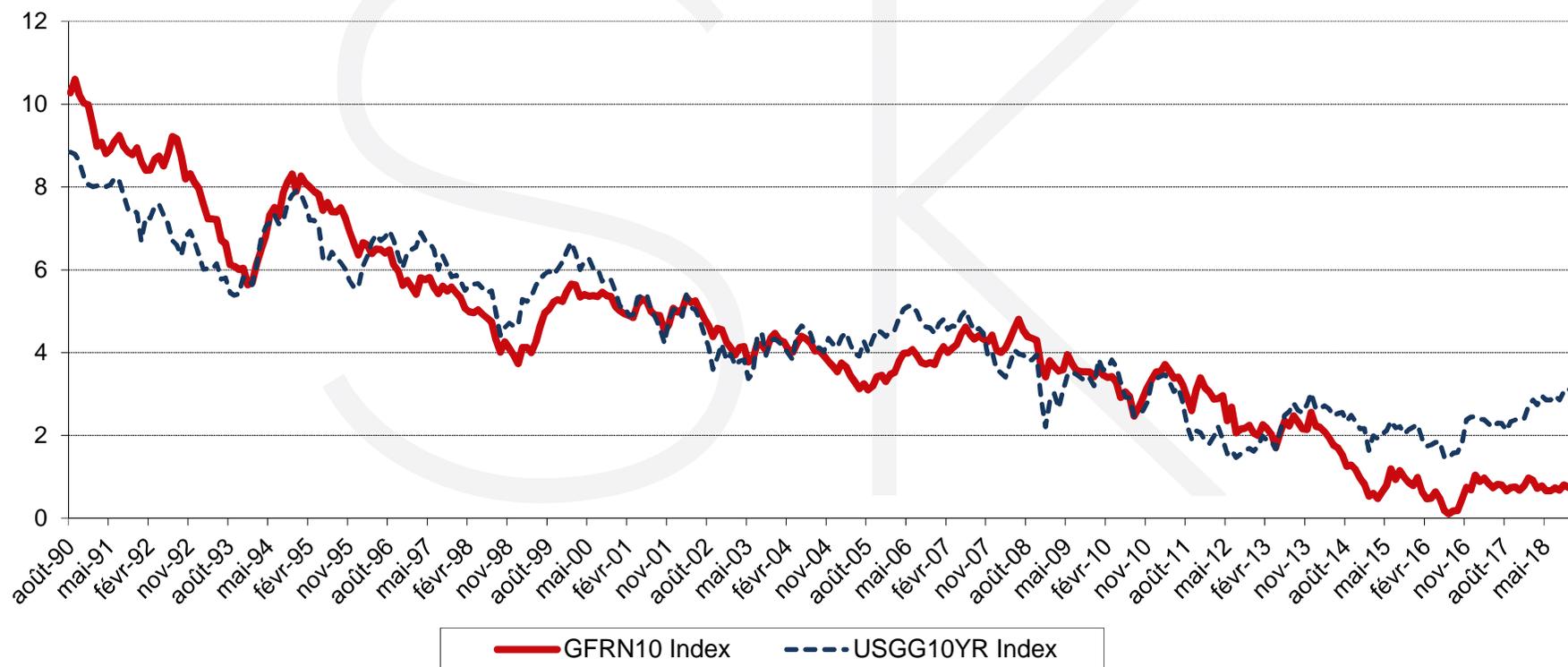
PER USA ET EURO Long Terme



Pour être plus cher , il faut justifier :

- i) de taux d'intérêts plus bas (pour actualiser les flux futurs)
- ii) de bénéfices moins cycliques,
- iii) d'une moindre volatilité du marché (le pendant du point précédent...)

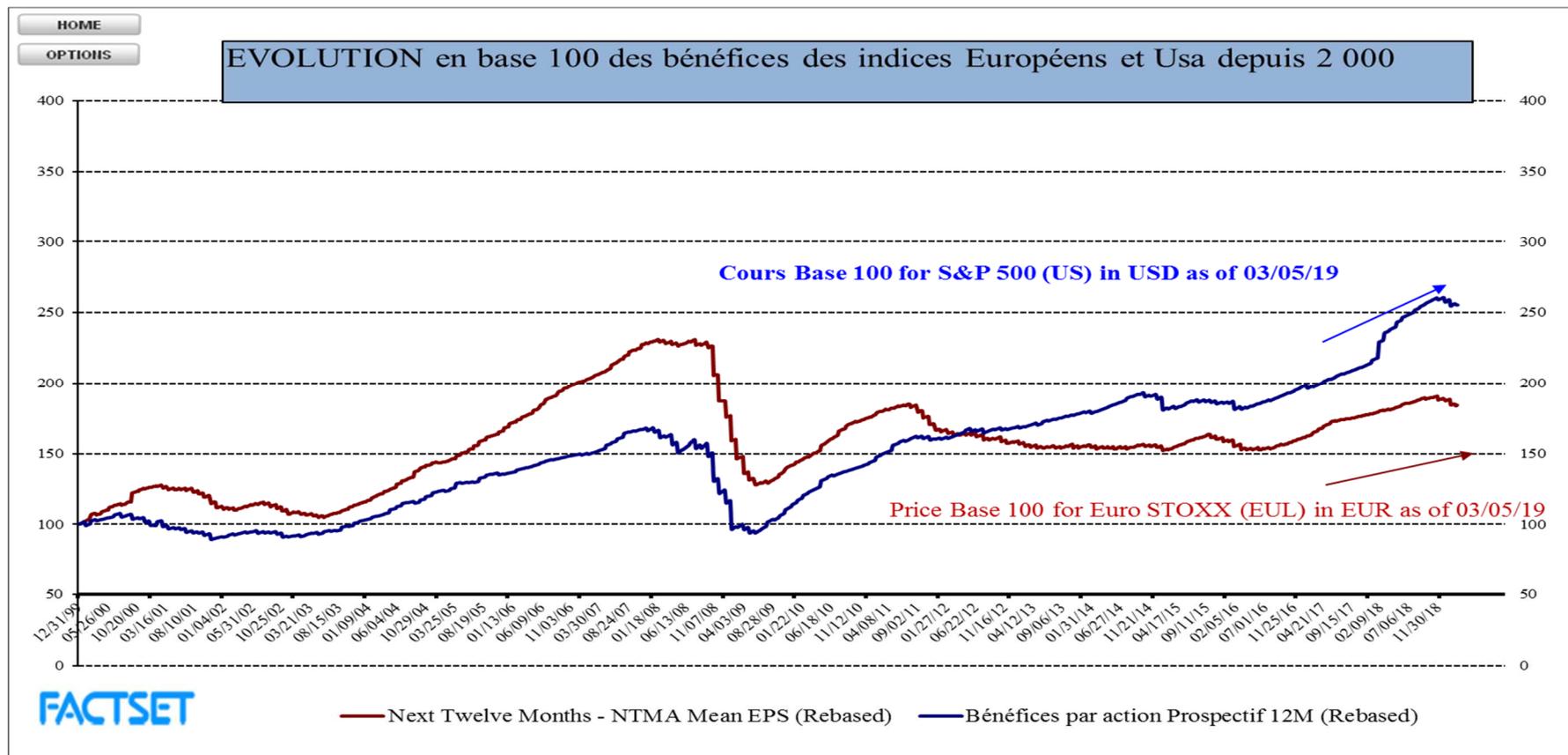
Taux de marché (rendement) emprunts d' Etat 10 ans (Fr et Usa)



L'APPROCHE FINANCIÈRE : USA PER PLUS ÉLEVÉ COMMENT LE JUSTIFIER ? (2 DE 3)

Pour être plus cher , il faut justifier :

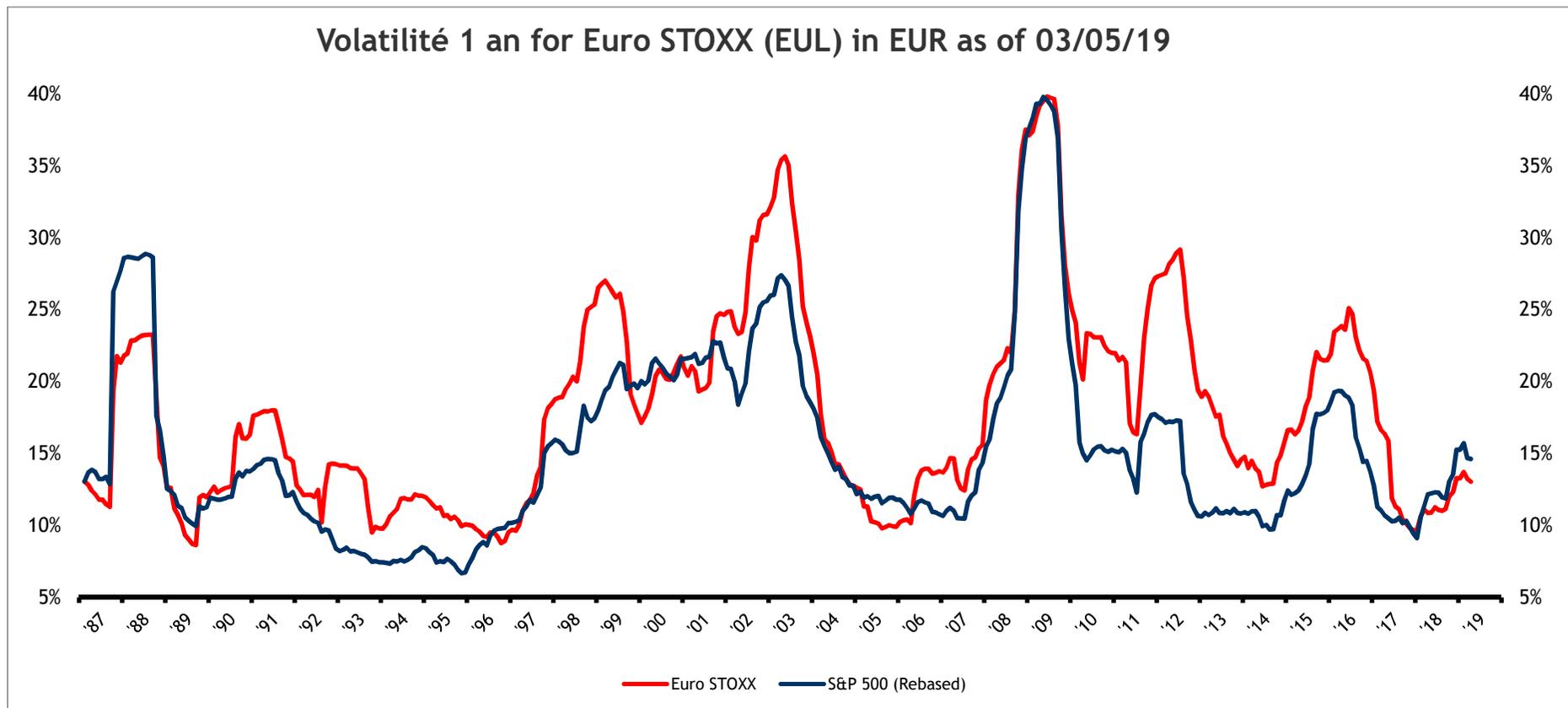
- i) de taux d'intérêts plus bas (pour actualiser les flux futurs)
- ii) de bénéfices moins cycliques,
- iii) d'une moindre volatilité du marché (le pendant du point précédent...)



L'APPROCHE FINANCIÈRE : USA PER PLUS ÉLEVÉ COMMENT LE JUSTIFIER ? (3 DE 3)

Pour être plus cher , il faut justifier :

- i) de taux d'intérêts plus bas (pour actualiser les flux futurs)
- ii) de bénéfices moins cycliques,
- iii) d'une moindre volatilité du marché (le pendant du point précédent...)



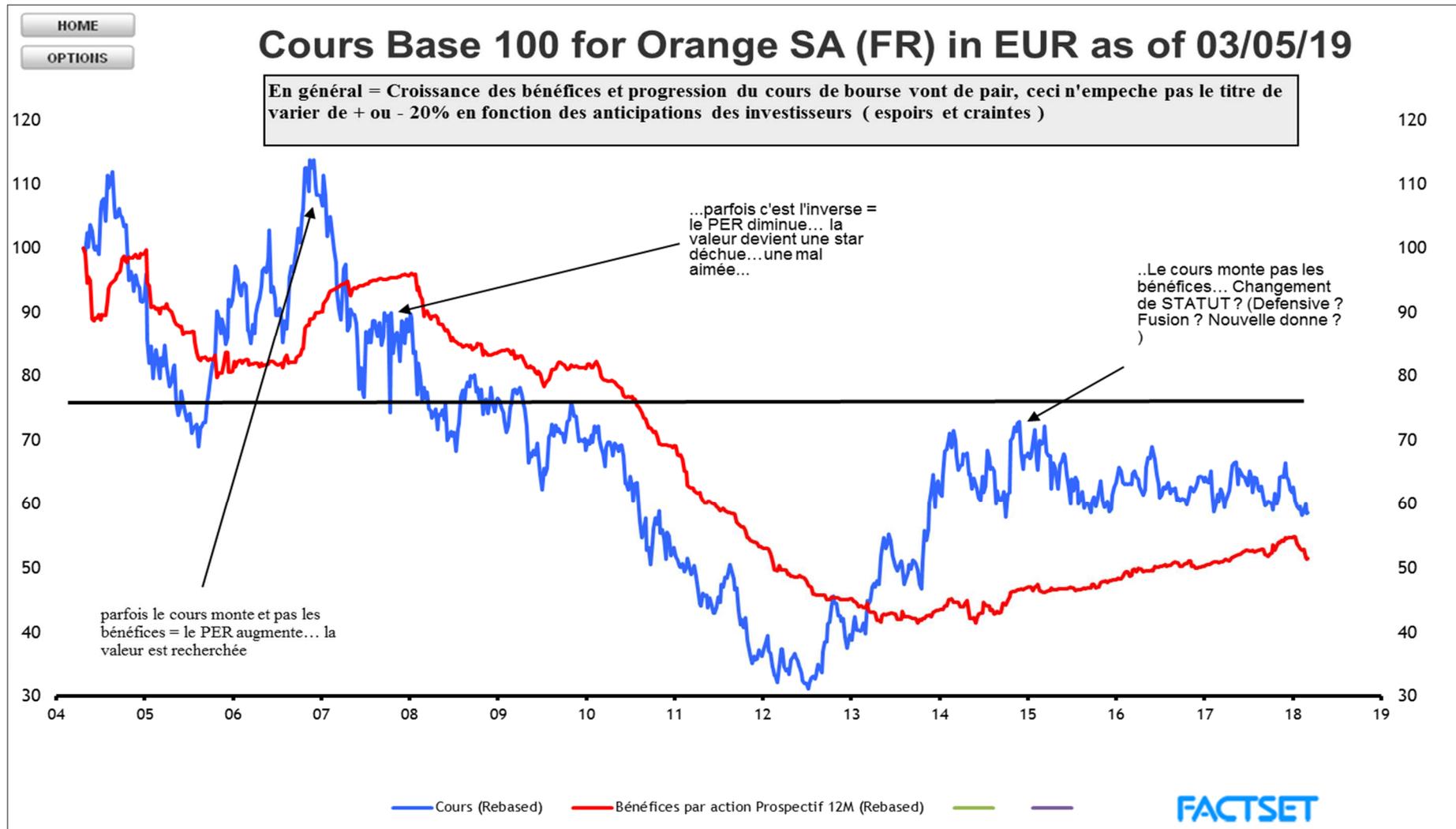
EXEMPLE DE RATIOS SUR ORANGE (EX FTE)

FACTSET				Orange SA at 05/08/2018 in EUR (Relative to France CAC 40)					
SECTORS	CODES	REC.	PRICE	MKT CAP.	Float (%)				
FactSet: Major Telecommunications	Isin: FR0000133308	+ 24,00	Last: 15,1	40 287	72				
ICB: Fixed Line Telecommunication	Sedol: 5176177	= 6	1 Year High: 15,7	Mil.					
GICS: 0 @NA	Cusip: F6866T100	- 1	1 Year Low: 13,4						
Ref: France CAC 40	Ticker: ORA-FR	Mean Rec. 100 D	Target Price: 17,5						
HOME	OPTIONS	End	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	Fiscal Year	2020 (e)	2019 (e)	2018 (e)	2017	2016	2015	2014	
PRICE									
Price End of Fiscal Year	15,1	15,1	15,1	14,5	14,4	15,5	14,2		
Performance (%)	0,0	0,0	4,8	0,3	-6,8	9,4	57,2		
Number of Shares (Mio)	2 660	2 660	2 660	2 660	2 660	2 649	2 649		
MEDIAN EARNINGS									
EPS 100 Days	1,33 →	1,19 ↗	1,10 ↗	0,93	0,98	1,00	0,41		
Net Profit (Mil.)	3 463	3 168	2 863	2 143	2 935	2 652	926		
GENERAL (Median Figures)									
Declared Dividend (Per Share)	0,79 ↗	0,75 →	0,70 →	0,65	0,60	0,60	0,60		
Net Asset (Per Share)	12,8	12,2	11,9	11,5	11,5	11,7	11,2		
Sales (Mil.)	42 138	41 797	41 384	41 096	40 918	40 236	39 445		
Ebitda (Mil.)	13 648	13 369	13 028	12 793	12 682	12 378	12 189		
Net Debt (Mil.)	22 622	23 454	24 013	23 894	24 444	26 695	26 090		
Shareholders Equ. (N. Asset*Nb of S	33 933	32 525	31 708	30 574	30 688	30 907	29 559		
Enterprise Value (Ev Mil.)	62 909	63 741	64 299	62 398	62 842	67 713	63 572		
P/E RATIOS (Median Figures)									
P/E	11,4 x	12,7 x	13,8 x	16,3 x	15,5 x	15,2 x	36,8 x		
Relative P/E	0,9 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,7 x	1,8 x		
Estimated P/E (Price End of Y.)	11,4 x	12,7 x	13,8 x	14,5 x	14,4 x	16,2 x	15,3 x		
MEDIAN RATIOS (Price End of Y.)									
Net Dividend Yield (%)	5,18%	4,95%	4,62%	4,49%	4,16%	3,87%	4,24%		
Net Margin (%)	8,2%	7,6%	6,9%	5,2%	7,2%	6,6%	2,3%		
Price to Book	1,19	1,24	1,27	1,26	1,25	1,33	1,27		
Price to Sales	0,96	0,96	0,97	0,94	0,94	1,02	0,95		
Ev / Sales	1,49	1,53	1,55	1,52	1,54	1,68	1,61		
Ev / Ebitda	4,6	4,8	4,9	4,9	5,0	5,5	5,2		
Return on Equity	10%	10%	9%	8%	8%	9%	4%		

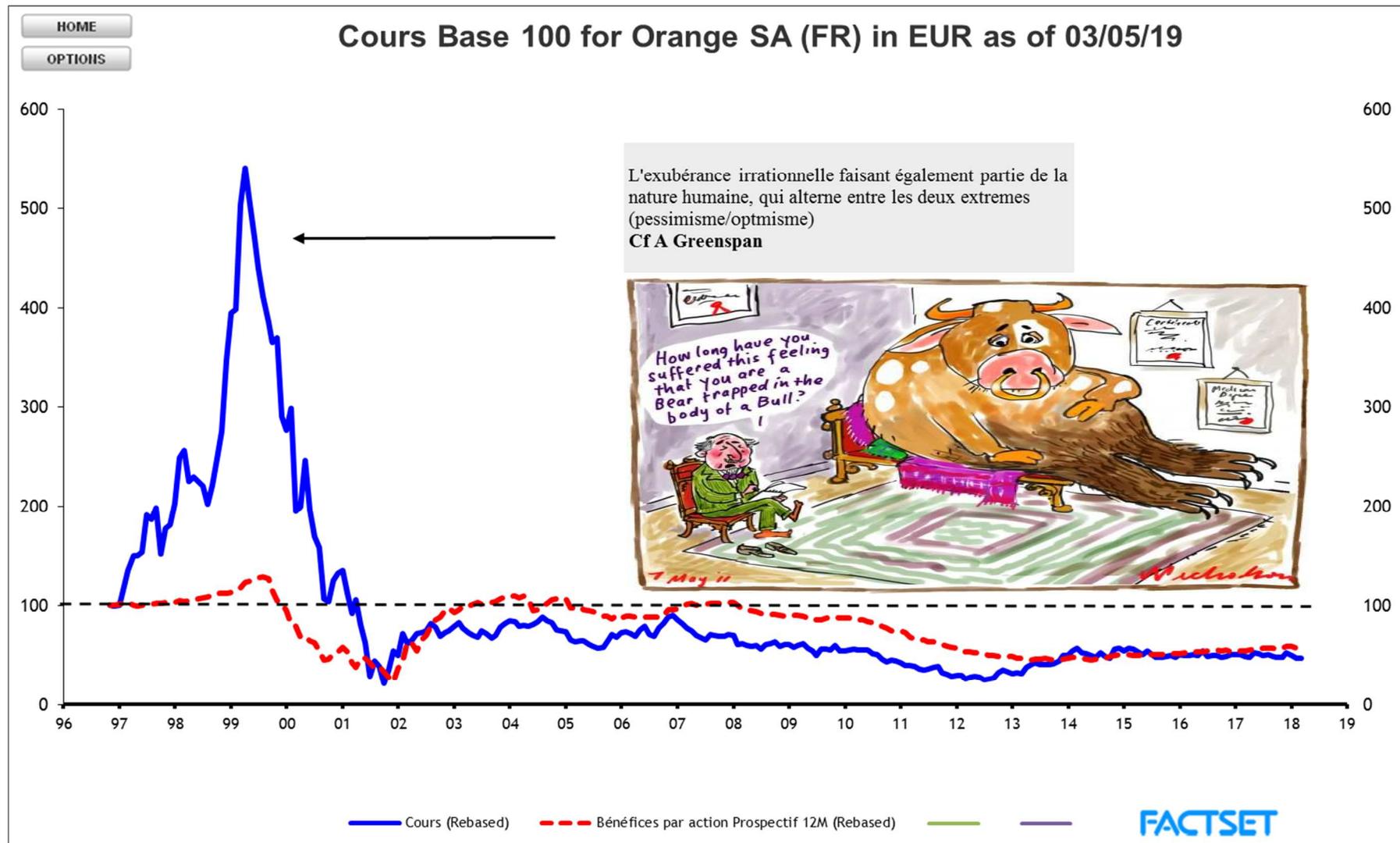
(E : Estimated)

1/

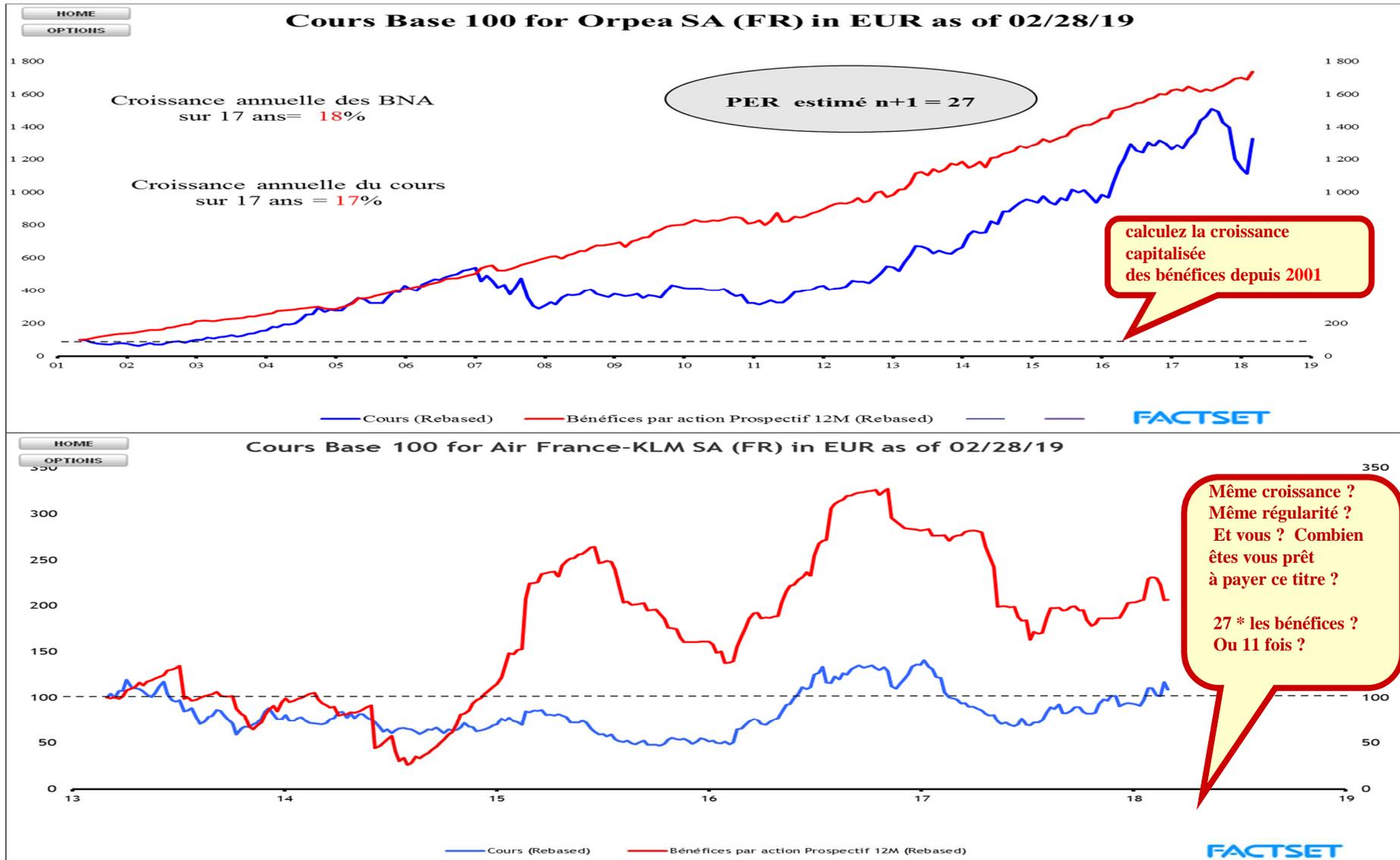
EXEMPLE DE RATIOS SUR ORANGE (EX FTE)



EXEMPLE DE RATIOS SUR ORANGE (EX FTE)



L'APPROCHE FINANCIÈRE

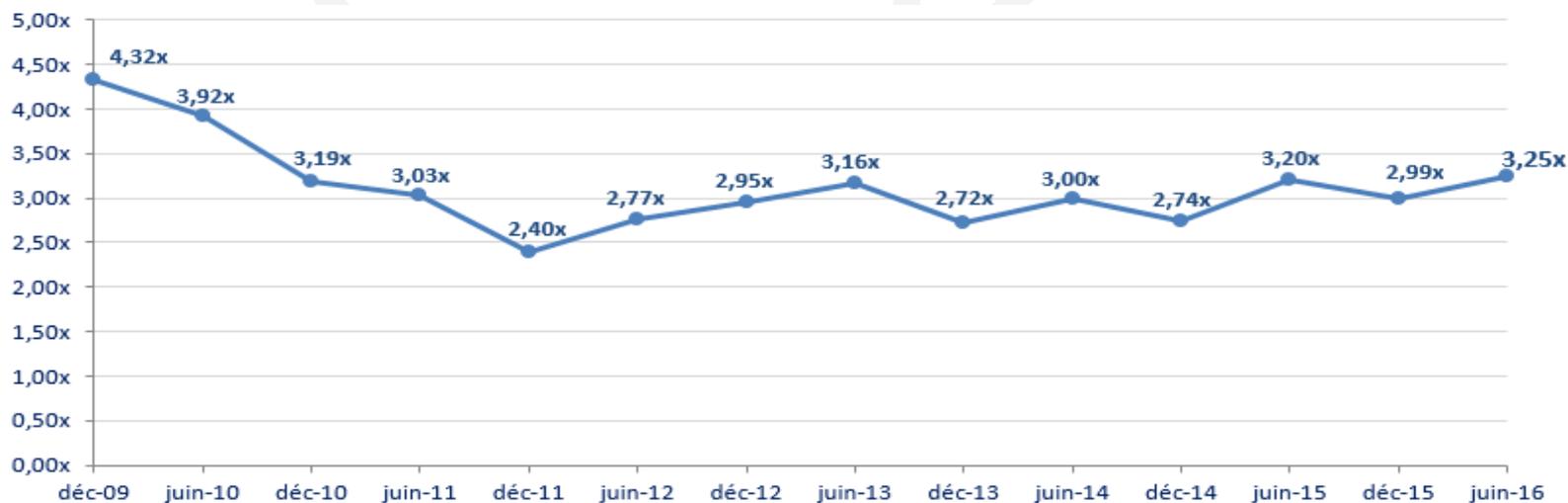


L' EQUIVALENT DU PER DANS LE DOMAINE OBLIGATAIRE :

LE RATIO DETTE NETTE/EBITDA

DN/EBITDA < 5

- ▶ Le ratio Dette nette / Ebitda calcule le nombre d'années de bénéfice nécessaire pour rembourser la totalité de la dette. Si la dette est trop élevée, ou l'Ebitda trop faible, la société risque de ne pouvoir rembourser sa dette.
- ▶ La encore, ce ratio s'apprécie bien évidemment selon le secteur, il est faible dans les SSII et élevé dans certaines cycliques « dures » et « foncières »
- ▶ Ex: de Ratio d'endettement sur Rexel au 30 06 2016



- ▶ Ce ratio d'endettement, combiné à d'autres (Gearing, Liquidité...) traduira le caractère «*investment grade*» ou «*non investment grade*» du ou des titres sélectionnés.

21

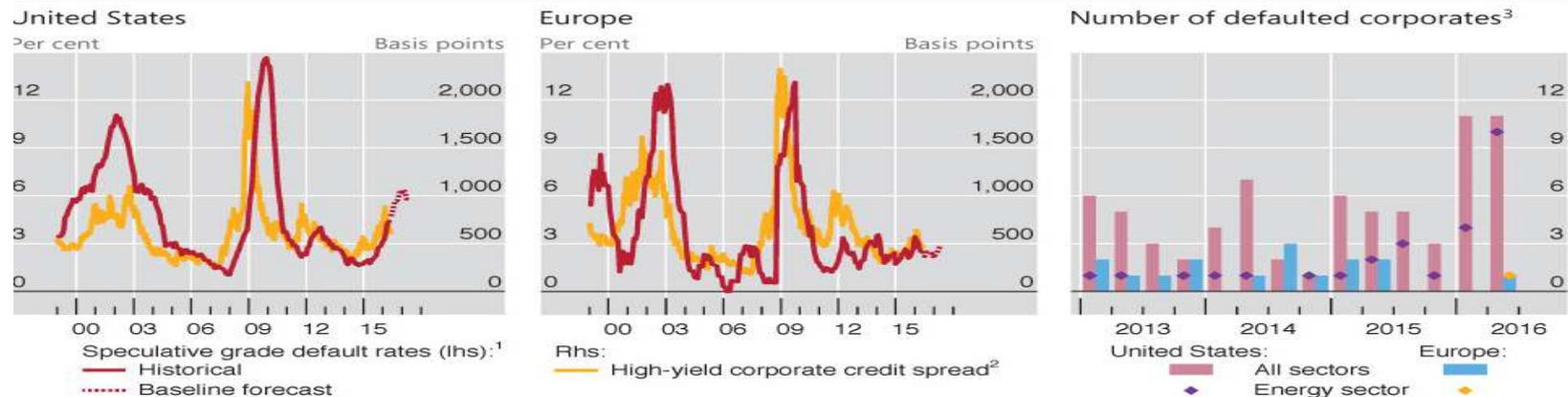
L'ÉQUIVALENT DU PER DANS LE DOMAINE OBLIGATAIRE : LE RATIO DE DETTE NETTE/EBITDA

DN/EBITDA < 5

- ▶ La frontière définie par les agences de notation (Fitch/S&P/Moodys) met la limite à un rating \leq BBB-
- ▶ Au delà de cette frontière, les titres rentrent dans la catégorie « high yield ».

Credit spreads rise as default cycle starts turning

Graph II.11

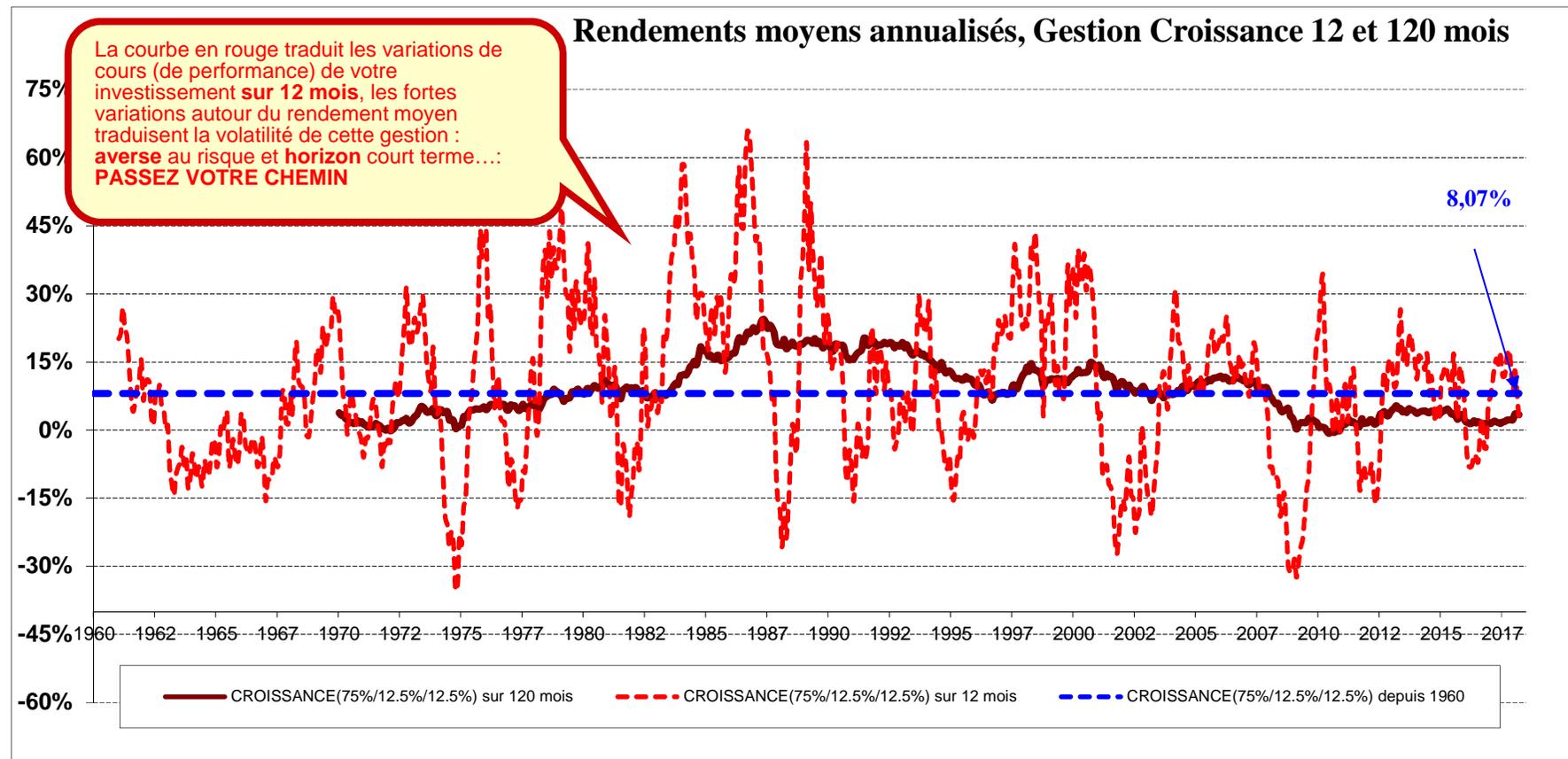


- ▶ Cette classe d'actif est « investissable », à condition de bien mesurer le couple rendement risque (qui se définit ici par le rendement ou le spread des titres et la probabilité de défaut).

LES ACTIONS : PLACEMENT À LONG TERME ?

La Gestion CROISSANCE : sa variabilité et son horizon de placement

Cette gestion accorde la priorité à l'actif le plus rémunérateur à long terme et le plus volatil à court terme : les **actions**, représentées en moyenne à **75% du total des actifs**. Afin d'améliorer le profil risque/rentabilité, les placements monétaires et les obligations sont également utilisées, à hauteur de 10 % chacun en moyenne. Son horizon de gestion est de **120 mois minimum**.



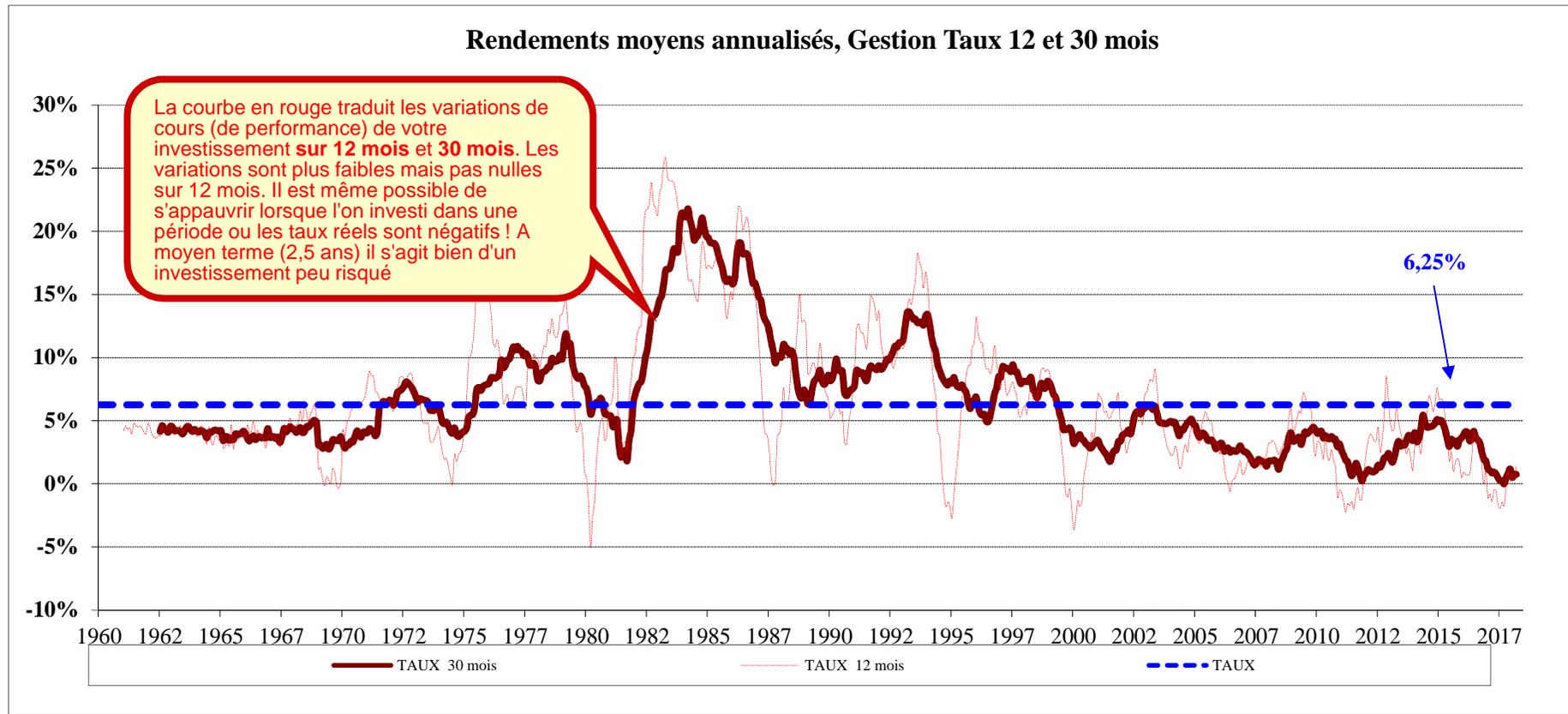
23

LES PRODUITS DE TAUX: PLACEMENT À COURT TERME ? ... MAIS PAS SANS RISQUE !

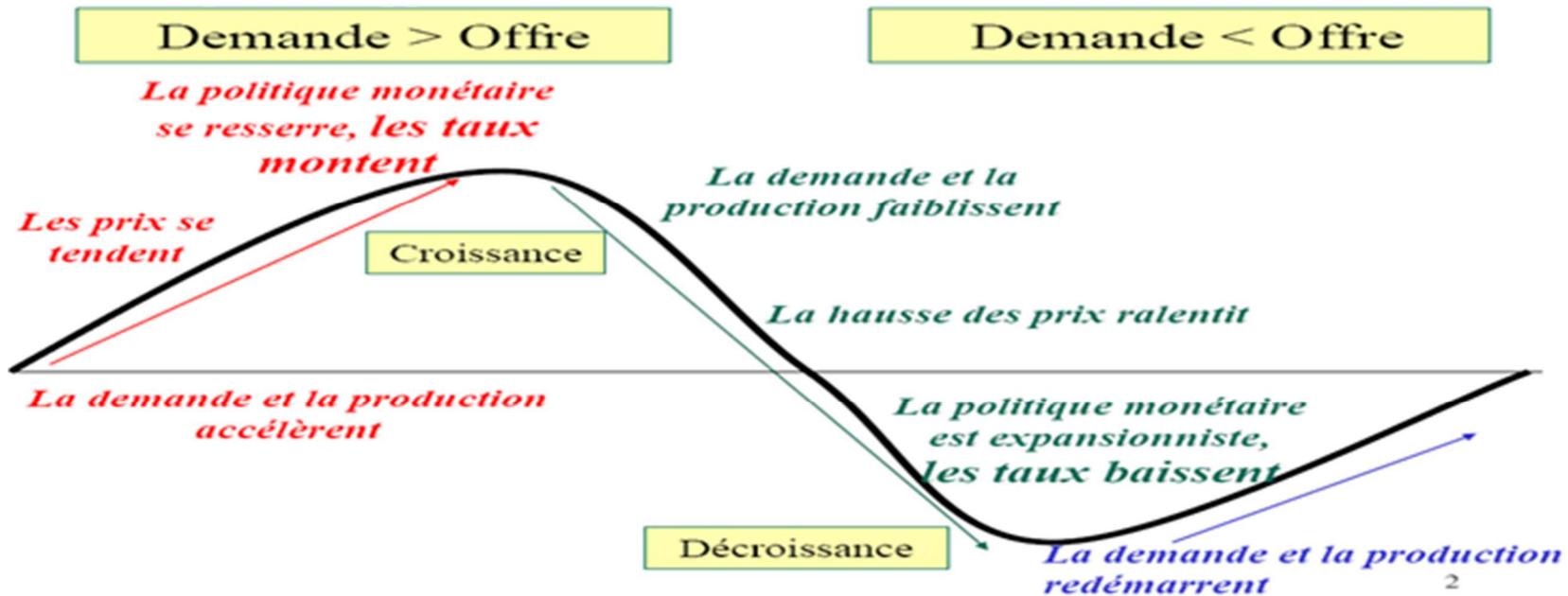
La Gestion TAUX : sa variabilité et son horizon de placement

Composée pour **50 % d'actifs monétaires** et pour **50 % d'actifs obligataires**, son horizon de gestion est de **30 mois minimum**.

Cette gestion est particulièrement efficace pendant les phases de désinflation, mais doit être maniée avec beaucoup de prudence dans les phases de reprise de la hausse des prix et des taux longs.



QUEL ACTIF DANS QUEL CONTEXTE ÉCONOMIQUE ?



	ACTIONS	OBLIGATIONS	CASH
Reprise économique	++	N	--
Expansion économique	+	-	
Surchauffe			
Ralentissement économique			
Inflation			



QUEL ACTIF DANS QUEL CONTEXTE ÉCONOMIQUE AVEC QUEL TIMING?

Recherche économique et stratégies d'investissement

Cycle boursier, cycle économique et cycle de BPA. Que nous dit le passé ? La Bourse toujours (ou presque) en avance

EXANE BNP PARIBAS

Nombre de mois entre le creux du S&P500 et certains indicateurs de cycle et de BPA

Creux du S&P500 (date)	04/12/1987	11/10/1990	31/10/2001
Momentum de BPA	0	3	1
Point bas des BPA Trailing	0	15	1
Composante commandes de l'ISM	6	6	1

DÉJÀ VU en 2019 !

Creux du S&P500 et creux du cycle (fin de la récession au sens du NBER)

Récession	Creux du Marché (1)	Point bas du cycle (2)	Durée (2)-(1) (en mois)	Performance	Un an après le creux du cycle
1948-49	Juin 1949	Octobre 1949	4	19,2 %	21,8 %
1953-54	August 1953	Mai 1954	9	25,2 %	29,9 %
1957-60	Décembre 1957	Avril 1958	4	10,3 %	32,6 %
1960-61	Octobre 1960	Février 1961	4	61,1 %	10,3 %
1970	Juin 1970	Novembre 1970	5	19,9 %	7,8 %
1973-75	Septembre 1974	Mars 1975	6	35,4 %	23,3 %
1980	March 1980	Juillet 1980	4	24,7 %	7,6 %
1981-82	July 1982	Novembre 1982	4	33,6 %	20,1 %
1990-91	Octobre 1990	Mars 1991	5	27,5 %	7,6 %
2001	Septembre 2001	Novembre 2001	2	19,8 %	-17,8 %
	Moyenne		4,8	27,7 %	14,3 %
	Écart type		1,8	13,8 %	14,6 %

Marché baissier structurel



Le marché action anticipe les mouvements de cycle en moyenne 5 mois avant les points hauts/bas du cycle économique... et la performance du marché est 2 fois supérieure entre le creux du marché et du cycle qu'un an après le redémarrage... une fois encore il faut acheter quand tout va mal et inversement.

TIMING = ILLUSTRATION SUR LA CRISE DE 2008 ET 2011

Le marché action anticipe les mouvements de cycle en moyenne **5 mois** avant les points hauts/bas du cycle économique...

Une fois encore il faut acheter quand tout va mal et inversement. Pour info la récession US a démarré en 2008, et a pris fin mi 2009...

il fallait acheter **début 2009** (Too Late !). En Europe celle-ci a pris fin en Octobre 2012, il fallait acheter en **Mai 2012** !

(pendant les élections présidentielles, souvenez vous il fallait être courageux... et les journaux Anglo-Saxons nous expliquaient déjà la « soviétisation » de l'économie Européenne...)



QUEL SECTEUR DANS QUEL CONTEXTE BOURSIER ?

Sur un repli de 30% en un an (juin 08 / 09) :
Certains secteurs sont à + 6.6%, d'autres à -54%...

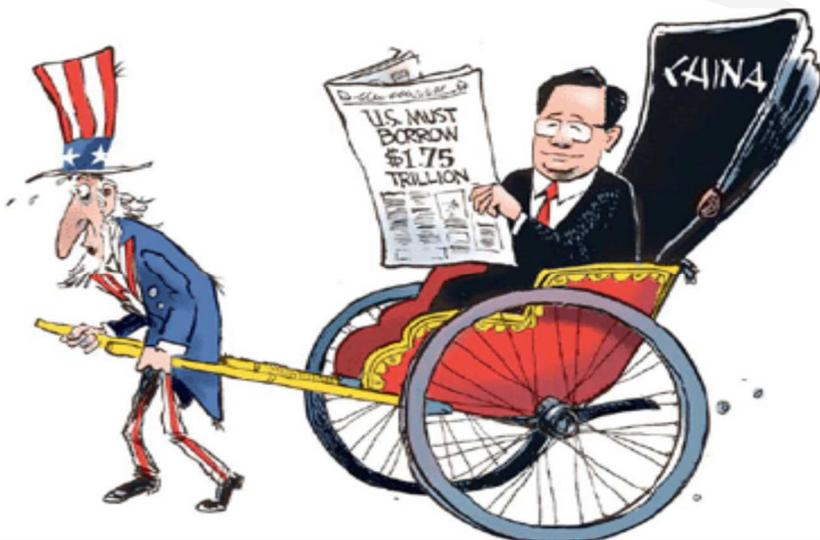
GRAB Index **GRR**

<Touche jaune> <GO> pour accéder au titre.

Returns classés: Indices sectoriels Page 1/2

Total: 10 Groupes	Période	6	Dev	Base	EUR	Ajuster?	N
Performances: Groupes		1) ENEXT CAC HEALTH CARE IX			6.67		
-9.39		2) ENEXT CAC TELECOMMUN IDX					
-24.92		3) ENEXT CAC CONSUMER GOODS					
-27.36		4) ENEXT CAC CONSUMER SRVCS					
-28.89		5) ENEXT CAC OIL & GAS INDX					
-31.79		6) ENEXT CAC FINANCIALS IDX					
-32.30		7) ENEXT CAC TECHNOLOGY IDX					
-34.34		8) ENEXT CAC INDUSTRIALS IX					
-38.33		9) ENEXT CAC UTILITIES INDX					
-54.65		10) ENEXT CAC BASIC MATERIAL					

Indice: SBF250
Return: -30.05
Date Début: 6/24/08 - Date Fin: 6/24/09



Identifier les secteurs défensifs dans les récessions, évincer les dossiers/secteurs les plus fragiles qui mourront dans la baisse...
...privilégier les cycliques qui se seront adaptées pour jouer la reprise, identifier les zones géographiques en croissance...

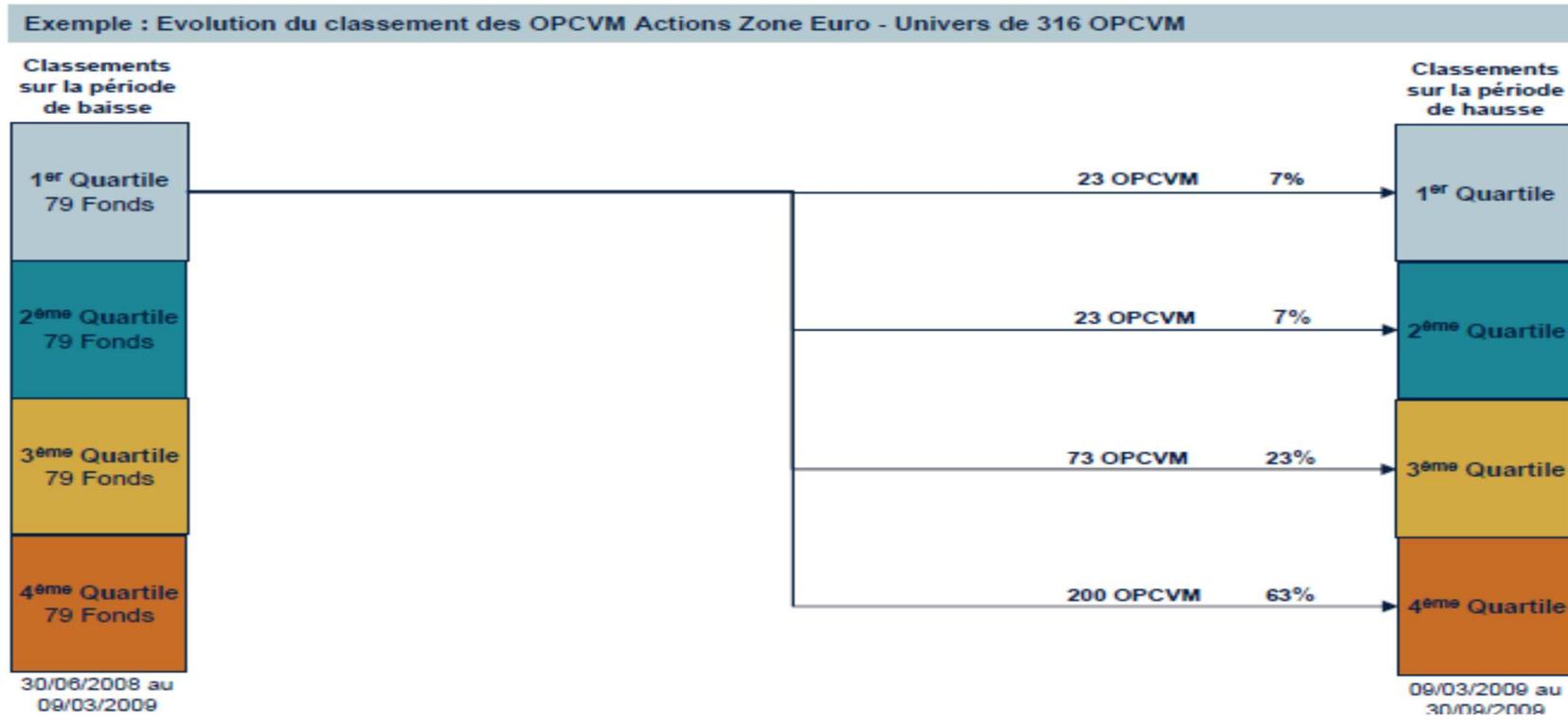
QUELLE GESTION: OPCVM ? TRACKER ?

Sur 15 mois (juin 08 / sept 09), période couvrant une phase de baisse (juin 08 / mars 09) et une phase de hausse (mars 09 / sept 09) on peut constater que :

Dans la phase baissière sur les 79 OPCVM en premier quartile, seuls 7% des OPCVM ont conservé leur classement dans la hausse ... les premiers d'aujourd'hui seront les derniers de demain.

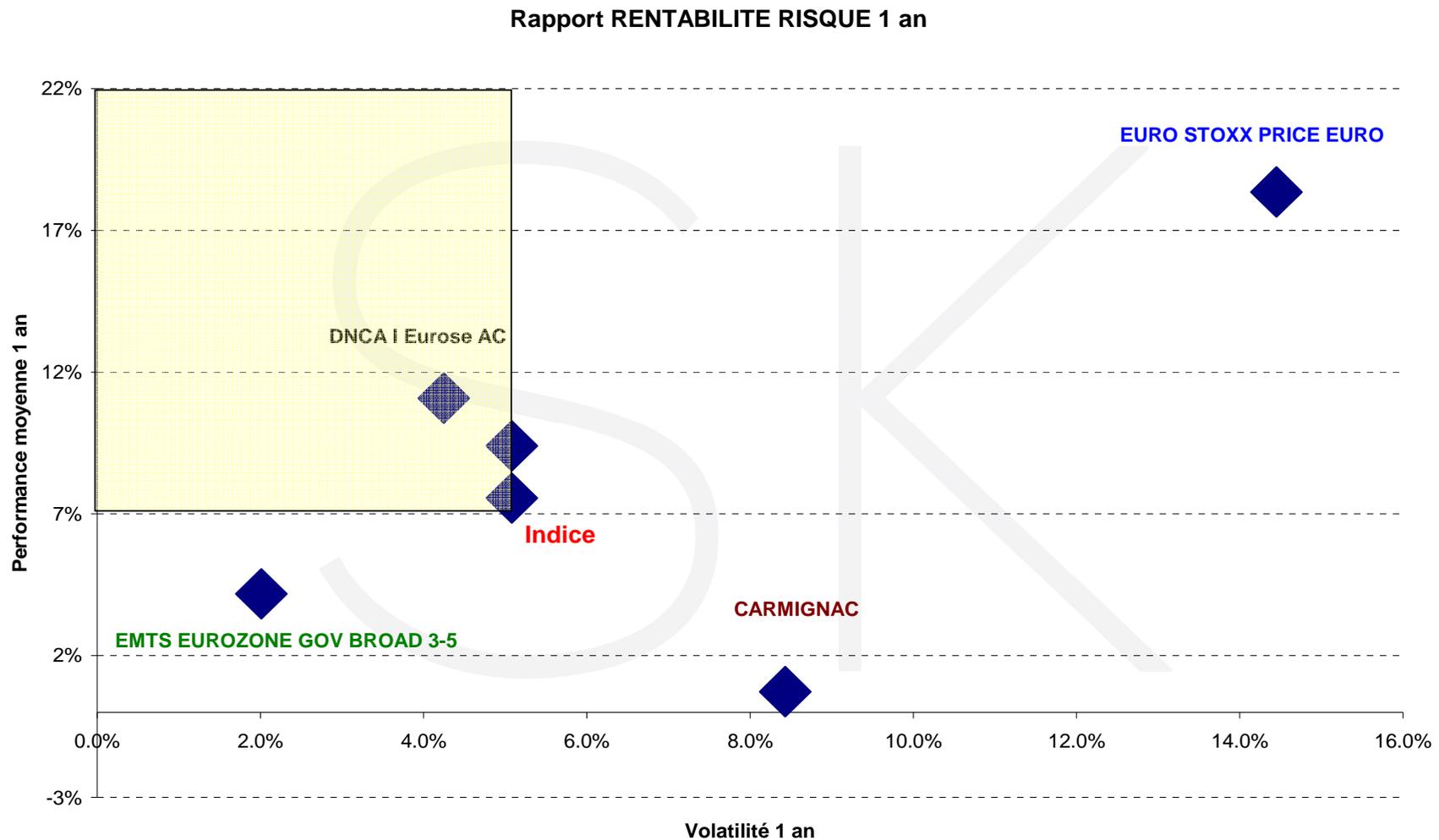
La gestion de conviction de Rothschild & Cie Gestion

Une gestion performante dans différentes configurations de marché



Instabilité du classement, moins de 10% des gérants sont capables de maintenir le cap quel que soit le contexte de marché...

GESTION OPCVM : DÉCELER ET IDENTIFIER LA VALEUR AJOUTÉE DU GÉRANT...



30



Rechercher la stabilité de la « sur performance » et le cadran Nord Ouest : (+) de perf et (-) de vol...

GERER UN PORTEFEUILLE : LA DIVERSIFICATION (1) PAR LE NOMBRE DE TITRES

Combien d'actions dans mon portefeuille ?

15 à 20 afin de neutraliser le risque spécifique



31

GERER UN PORTEFEUILLE : LA DIVERSIFICATION (2) PAR LE POSITIONNEMENT GÉOGRAPHIQUE



Sélectionner quelques valeurs Étrangères...



* l'effet devise comptant pour **1/3 de la performance**

LA DIVERSIFICATION (2)

... * l'effet devise comptant pour **1/3 de la performance**

Avec une volatilité de 22% sur LT pour le CaC40 et de 11% sur le change USD, c'est bien **jusqu'à 33%*** de performance de plus ou de moins à attendre d'une diversification sur une devise.



jusqu'à 33%* sous hypothèse d'une corrélation parfaite entre Eur/Usd et le marché Cac 40...

33

LA DIVERSIFICATION (2) :

LA MESURE DU RISQUE DE CHANGE PAR LA PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT (PPA) *

La parité de pouvoir d'achat est un cours théorique, inventé en 1918 par l'économiste suédois Gustav CASSEL. Une idée régulièrement répandue sur les marchés est que l'EUR/USD devrait rejoindre la PPA, car cette dernière est un taux de change d'équilibre.



Or, la parité de pouvoir d'achat ne correspond pas, voire jamais, aux parités de change cotées sur les marchés. De 2004 à 2012, par exemple, on a pu constater que l'EUR/USD est toujours resté au-dessus de la PPA de la zone euro (l'euro est surévalué par rapport au dollar avec un point haut à 1,57 en 2008)

On ne constate donc pas de convergence à moyen terme, voire même divergence si l'on note qu'en 2004 l'écart extrême se situait à 22 centimes, alors qu'en 2007 ce même écart était de 33 centimes !

On peut relever que la PPA donne bien un niveau des différences de prix entre deux pays à un moment donné, alors que cours de change anticipe l'évolution future des deux pays concernés !

34

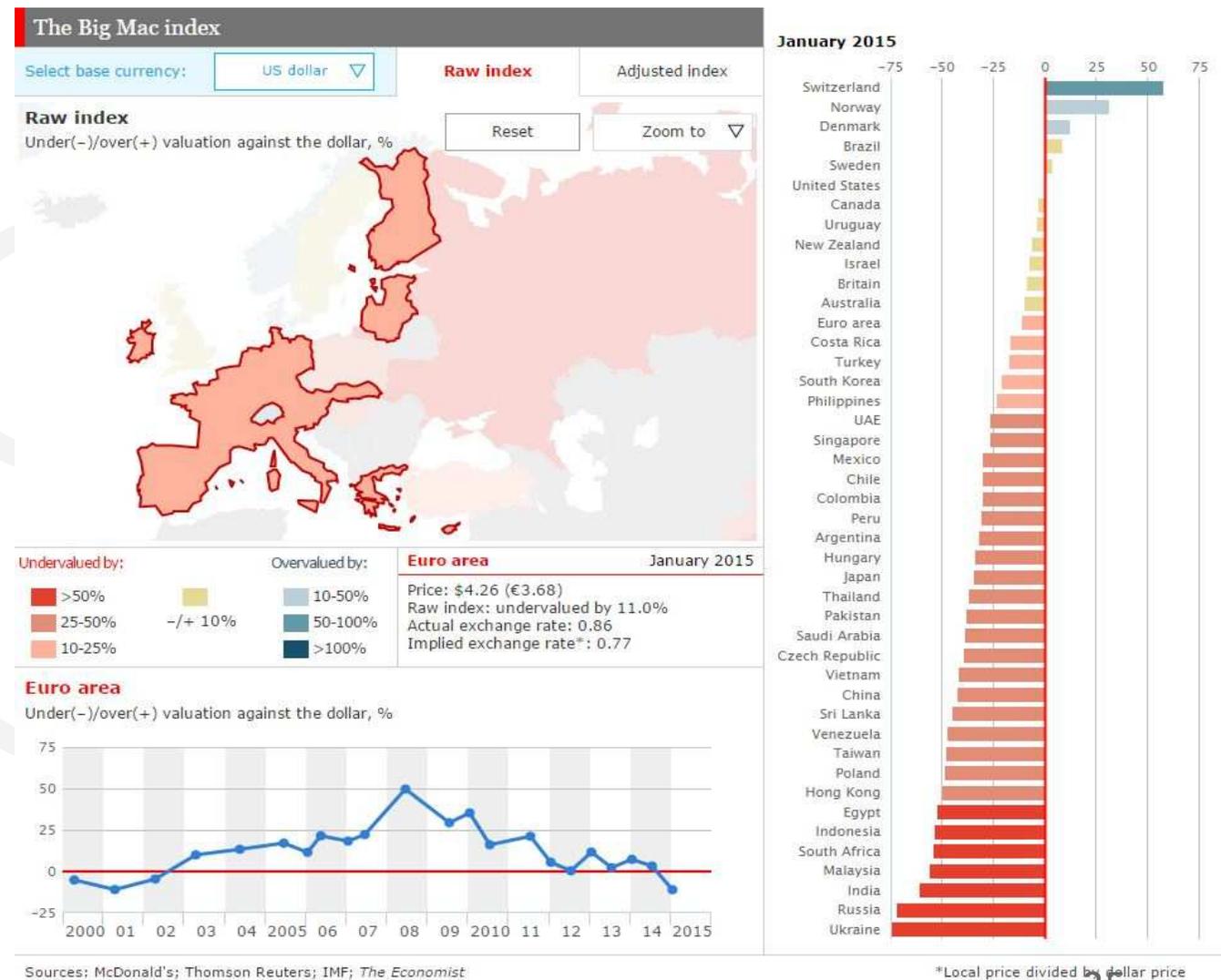
LA DIVERSIFICATION (2) :

LA MESURE DU RISQUE DE CHANGE PAR LA PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT (PPA)

En 1986, The Economist a inventé un nouvel instrument synthétique de mesure de la PPA : Le Big Mac Index qui présente l'avantage de pouvoir être mesuré (facilement!) partout dans le monde!

Dans le tableau de la diapositive suivante on peut déterminer d'un coup d'œil la surévaluation ou la sous-évaluation théorique des devises par rapport à l'étalon!

La Suisse et la Norvège (CHF et NOK) sont en tête des devises surévaluées, et non sans surprise la Chine (Yuan chinois – CNY) n'est pas la devise la plus sous-évaluée contre dollar.



LA DIVERSIFICATION (2) :

PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT / EXEMPLE SUR LES DONNÉES DE JANVIER 2018

Country	local_price	EUR / USD PPP	EUR USD Spot	Dollar Over/Under Evaluation
Euro area	3,95 €	\$ 1,34	\$ 1,13	18%
United States	\$ 5,28			



Objectif : Comparer le prix d'un Big Mac dans tous les McDonald's du monde entier!

Exemple : En 2018, un Big Mac coûte 5,28\$ aux Etats-Unis et 3,95 Eur dans la zone Euro.

La Parité de Pouvoir d'Achat implicite correspondante : $5,28\$ / 3,95 \text{ Eur} \rightarrow 1 \text{ Eur} = 1,34 \text{ USD}$.

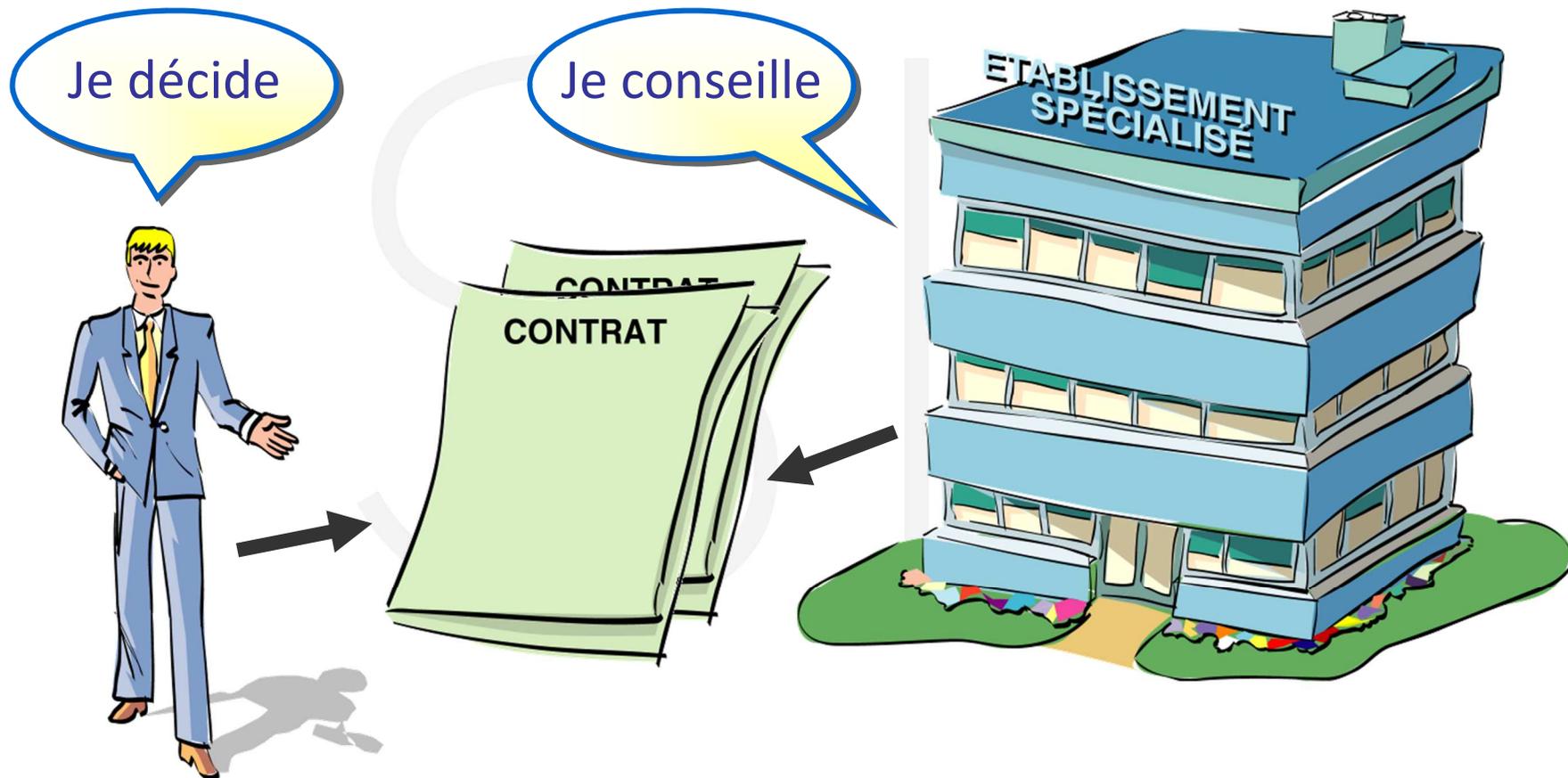
Sur les marchés, l'EUR/USD cotait ce jour-là, **1,13** ... cela signifie que l'euro était bien sous-évalué de 18% !

LA GESTION EN DIRECT



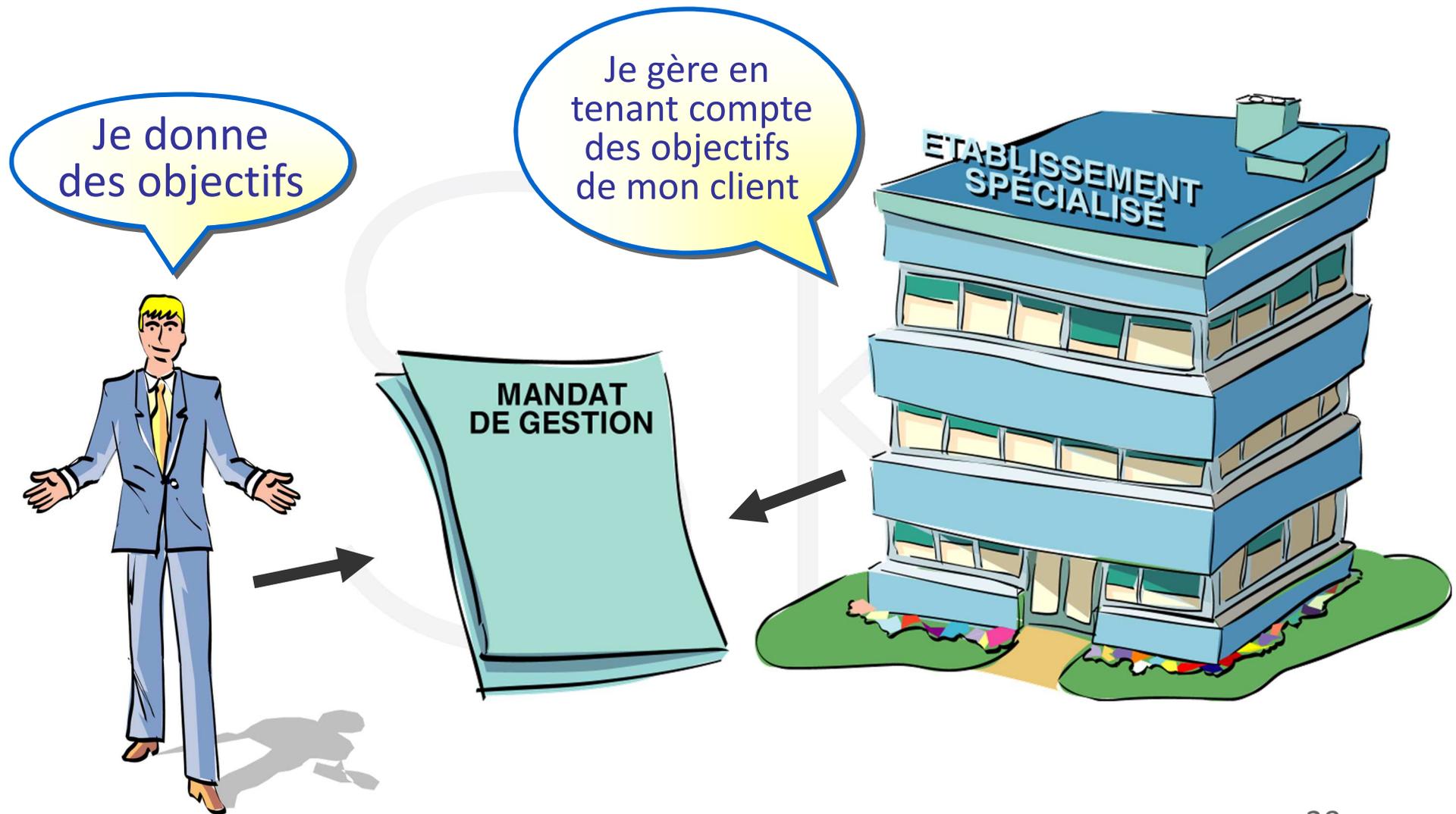
37

LA GESTION ASSISTÉE – « ADVISORY »



38

LA GESTION SOUS MANDAT



39

LA GESTION SOUS MANDAT

Par nature, la gestion d'un actif financier comporte une part de risque et d'aléa.

Toutefois, le niveau de ce risque va dépendre du style de gestion choisi qui doit refléter :

- le degré de risque (votre plus ou moins forte sensibilité au risque),
- l'horizon de placement (la durée dont vous disposez pour faire fructifier votre capital).

Le degré de risque accepté

Le risque et la rentabilité sont inséparables : plus vous souhaitez un rendement élevé, plus la gestion financière sera risquée et pourra connaître de fortes variations.

Risque accepté

Très fort
Fort
Moyen
Faible
Très faible

L'horizon de placement

Le risque de tout placement financier se réduit avec le temps. Plus l'horizon de placement est éloigné, plus il est possible de prendre des risques à court terme pour obtenir, avec une bonne probabilité, une meilleure rentabilité à long terme.

Durée de placement

De 5 à 10 ans
De 2 à 5 ans
Moins de 2 ans

LA GESTION SOUS MANDAT

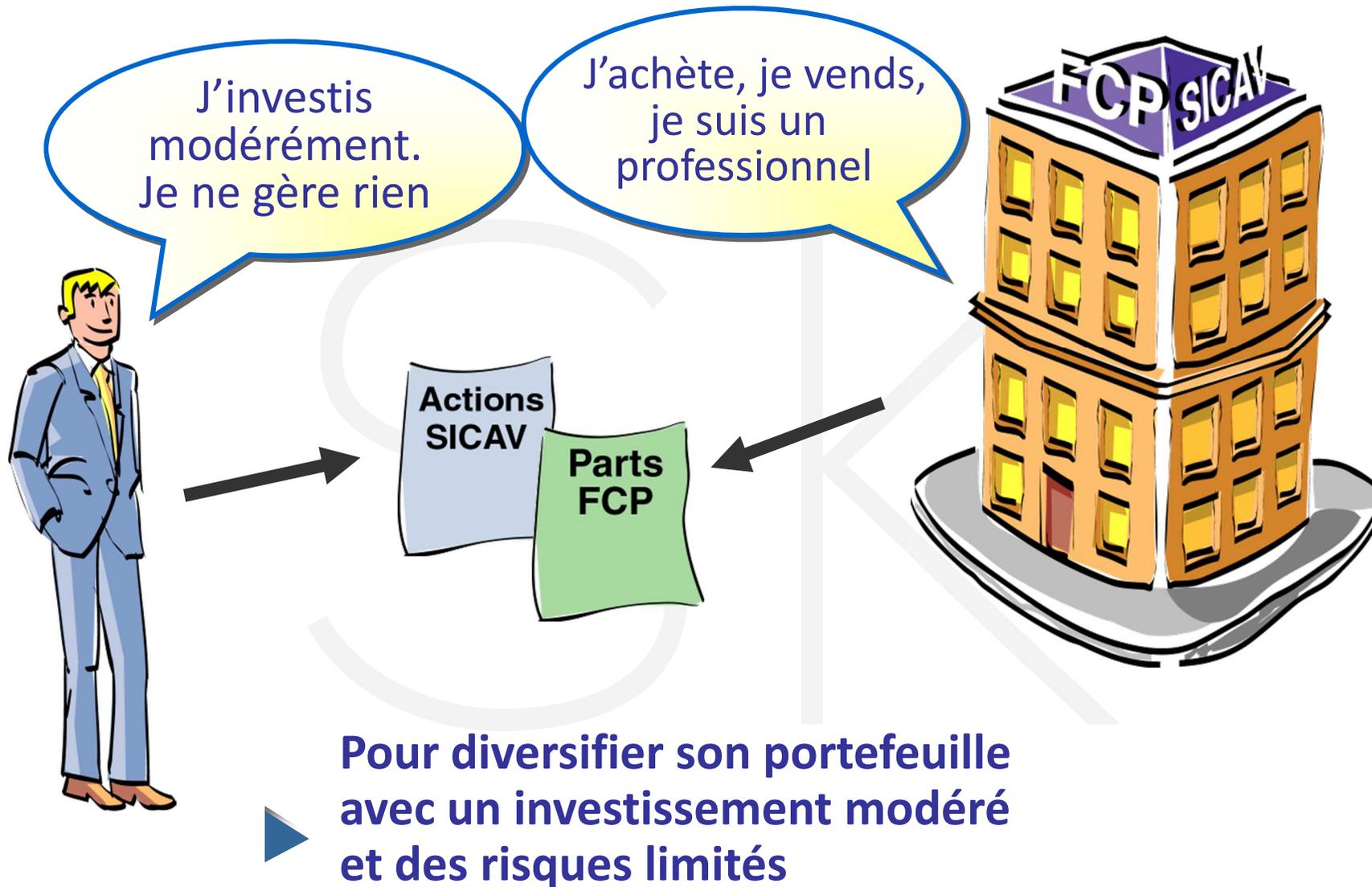
Votre profil de gestion

Votre profil de gestion est déterminé à partir du tableau ci-dessous, selon votre degré de risque accepté et votre horizon de placement :

Risque selon la durée	Profil de gestion Sécurité	Profil de gestion Equilibre	Profil de gestion Dynamique
Moins de 2 ans	Moyen	Fort	Très fort
De 2 à 5 ans	Faible	Moyen	Fort
De 5 à 10 ans	Très faible	Faible	Moyen
	<p>Objectif :</p> <p>Une gestion régulière de l'épargne investie en ayant principalement recours aux marchés monétaires et obligataires. Des positions limitées sont possibles sur les actions.</p>	<p>Objectif :</p> <p>Une gestion équilibrée entre la performance à long terme des marchés financiers et la régularité offerte par les marchés de taux obligataires ou monétaires.</p>	<p>Objectif :</p> <p>Une gestion active de l'épargne avec une recherche de valorisation optimale sur le long terme, qui comporte une certaine prise de risque. Le portefeuille est investi principalement sur les marchés internationaux d'actions. Des fluctuations importantes peuvent être enregistrées.</p>

41

LA GESTION COLLECTIVE



LA GESTION COLLECTIVE



Essor USA Opportunités

Objectif de gestion

Le portefeuille de la SICAV est principalement investi en actions sur les marchés réglementés des États-Unis. La gestion s'intéresse plus particulièrement aux valeurs faiblement valorisées, offrant des perspectives de croissance à long terme très importantes. La SICAV n'a pas un indicateur de référence à proprement parler. Toutefois, l'investisseur pourra comparer le comportement d'Essor USA Opportunités au S&P 500 ainsi qu'au Russell 2000 et Russell 2500.

**Niveau de risque de 1 à 7 :
Volatilité de 0% à 25%**

Niveau de risque

A risque plus faible A risque plus élevé
rendement potentiellement plus faible rendement potentiellement plus élevé

	1	2	3	4	5	6	7
Code ISIN	FR0000931362						
Forme Juridique	SICAV						
Date Agrément	14/01/2000						
Devise	Euro						
Fiscalité**	Support de contrats d'assurance vie.						
Affectation du Résultat	Capitalisation						
Valorisation	Quotidienne						
Souscriptions/Rachats	avant 11h30						
Indice de référence	S&P 500 dividendes nets réinvestis						
Catégorie AMF	Actions Internationales						
Catégorie EuroPerf.	Actions Amérique du Nord						
Horizon de Placement	supérieur à 5 ans						
Commissions	Souscription : 2.50% maximum Frais de gestion : 1.85% max. TTC						
Gestionnaire financier par délégation	Baron Asset Management Company (BAMCO)						
Dépositaire	CACEIS Bank						
Promoteur	Groupe Martin Maurel						
Publication des VL	www.martinmaurel.com						

**Mais au fait :
Les étoiles ? C'est comme
au Ski ?**

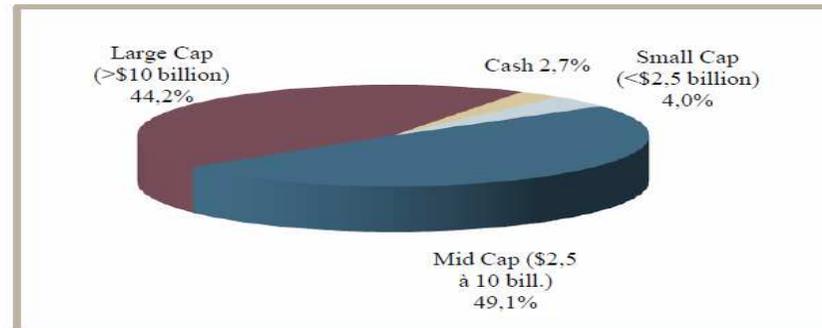
OPCVM conforme à la Directive 2009/65/CE

Actif net	Performance depuis le	V. L.
31/03/2014	31/12/2013	31/03/2014
166 423 024 €	-0,92%	1 089,67 €

Performances cumulées (en %)*



Répartition par capitalisation



Répartition sectorielle

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LE NIVEAU DE RISQUE

Niveau de risque allant de 1 à 7 : placez les dans le bon ordre ... (SRRI)

<i>Degré de risque</i>	<i>Intervalles de Volatilité</i>	
	<i>≥</i>	<i><</i>
1	0,00%	0,50%
2	0,50%	2,00%
3	2,00%	5,00%
4	5,00%	10,00%
5	10,00%	15,00%
6	15,00%	25,00%
7	25,00%	

<i>Degré de risque</i>	<i>Type d'actifs</i>
X	Cash / Monétaire
X	Obligations 1 / 3 ans
X	Obligations Convertibles
X	Gestion Equilibrée / Diversifiée
X	Gestion Croissance / Pea
X	Gestion high yield

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LE NIVEAU DE RISQUE

Exemple de niveau 5 SRRI (Synthetic Risk and Reward Indicator)

Amundi Patrimoine

SYNTHESE DE
GESTION
30/09/2019

DIVERSIFIÉ ■

Données clés (source : Amundi)

Code ISIN : **FR0011199371**
Valeur Liquidative (VL) : **118,44 (EUR)**
Date de VL et d'actif géré : **30/09/2019**
Actif géré : **3 142 (millions EUR)**
Devise de référence de la classe : **EUR**

Objectif d'investissement

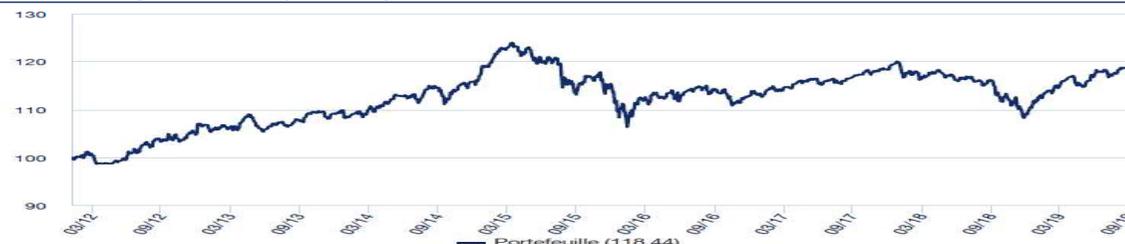
L'objectif de gestion est de réaliser une performance annualisée de 5% au-delà de l'Eonia capitalisé sur l'horizon d'investissement recommandé, après prise en compte des frais courants. L'équipe de gestion met en place une gestion diversifiée, flexible et de conviction sur la base de ses anticipations sur l'évolution des différents marchés. Ainsi, la gestion du fonds cherche à s'adapter aux mouvements de marchés en vue de délivrer une performance durable. Les positions sur les marchés d'actions, de taux et de devises seront mises en place à la fois via des titres vifs et des OPC.

Caractéristiques principales

Forme juridique : **Fonds Commun de Placement (FCP)**
Date de création de la classe : **07/02/2012**
Eligibilité : **Compte-titres, Assurance-vie**
Affectation des sommes distribuables : **Capitalisation**
Souscription minimum: 1ère / suivantes :
1 millième part(e)/action(s)
Limite de réception des ordres :
Ordres reçus chaque jour J avant 12:25
Frais d'entrée (maximum) : **2,50%**
Frais courants : **1,54% (prélevés)**
Frais de sortie (maximum) : **0,00%**
Durée minimum d'investissement recommandée : **5 ans**
Commission de surperformance : **Oui**

Performances

Evolution de la performance (base 100) *



Performances calendaires (1) *

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Portefeuille	-7,63%	4,80%	-1,92%	-0,67%	6,03%	3,99%	-	-	-	-

Performances glissantes *

	Depuis le	1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis le
	31/12/2018	30/08/2019	28/06/2019	28/09/2018	30/09/2016	30/09/2014	07/02/2012
Portefeuille	8,49%	0,17%	1,20%	2,04%	3,84%	3,42%	18,44%

* Les performances sont calculées dans la devise de référence, sur des données historiques. Les performances affichées sont nettes de frais de gestion. (1) Les performances calendaires couvrent des périodes complètes de 12 mois pour chaque année civile. Les performances ne sont pas constantes dans le temps et ne préjugent pas des performances et des rendements futurs. La valeur des investissements peut varier à la hausse ou à la baisse selon l'évolution des marchés.

Profil de risque et de rendement (SRRI)



- ▲ A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible
- ▲ A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé

Le SRRI correspond au profil de risque et de rendement présent dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Il n'est pas garanti et pourra évoluer dans le temps.

Décomposition de la performance

Actions	5,02%
Taux	5,72%
Obligataire Court Terme	0,08%
Monétaire	0,13%
Frais de gestion	-1,13%
Change	-1,09%
Total	8,61%

Volatilité du portefeuille

	1 an	3 ans	5 ans
	5,26%	3,92%	5,25%

La volatilité est un indicateur statistique qui mesure l'amplitude des variations d'un actif autour de sa moyenne. Exemple : des variations de +/- 1,5% par jour sur les marchés correspondent à une volatilité de 25% par an.

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LES ÉTOILES

***** = Comme au ski ?

Analyse Morning Star

Cette note est une mesure quantitative qui classe tous les mois les fonds sur la base de leur performance passée sur 3, 5 et 10 ans sur une base ajustée du risque et par rapport à la moyenne de catégorie à laquelle les fonds appartiennent.

- ▶ Cette note suit une distribution en forme de cloche : les 10% des fonds les meilleurs reçoivent une note de 5 étoiles ; les 22,5% suivant reçoivent 4 étoiles ...et les 10% les moins bons ont 1 étoile.

Une question qui peut se poser est de savoir si les étoiles sont un outil utile pour sélectionner des fonds. Autrement dit, sont-elles capables d'orienter les investisseurs vers les fonds qui ont le plus de chance de réussir.

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LES ÉTOILES

***** = Comme au ski ?

Analyse Morning Star

De ma longue expérience, ceci n'est pas le seul vecteur de surperformance... je vais tenter ici de faire une synthèse de l'intérêt de suivre la piste aux étoiles :

- ▶ **Tri dans les frais de gestion** : les frais représentent une ponction sur la performance d'un fonds. La différence de coût entre un fonds 5 étoiles et un fonds 1 étoile représente un écart de près de 60 points de base sur la période étudiée.
- ▶ **Durabilité de la surperformance** : résultats hétérogènes en fonction des classes d'actifs. Les résultats de l'analyse montrent que les fonds les mieux notés ont plus de chances de terminer la période considérée avec une meilleure note que les fonds les moins bien notés. Ces fonds ont en outre moins de chances d'être à la traîne, et donc d'être moins bien notés, au terme de la période analysée ou de disparaître.

La note quantitative a des limites, la principale étant qu'elle repose exclusivement sur la performance passée. Mais les analyses passées démontrent qu'elle peut aider les investisseurs dans le travail de sélection des fonds. Elle tend en effet à les orienter vers les fonds bon marché et qui ont plus de chances de surperformer que la moyenne – des qualités qui permettent à un investisseur d'atteindre ses objectifs financiers sur le long terme.

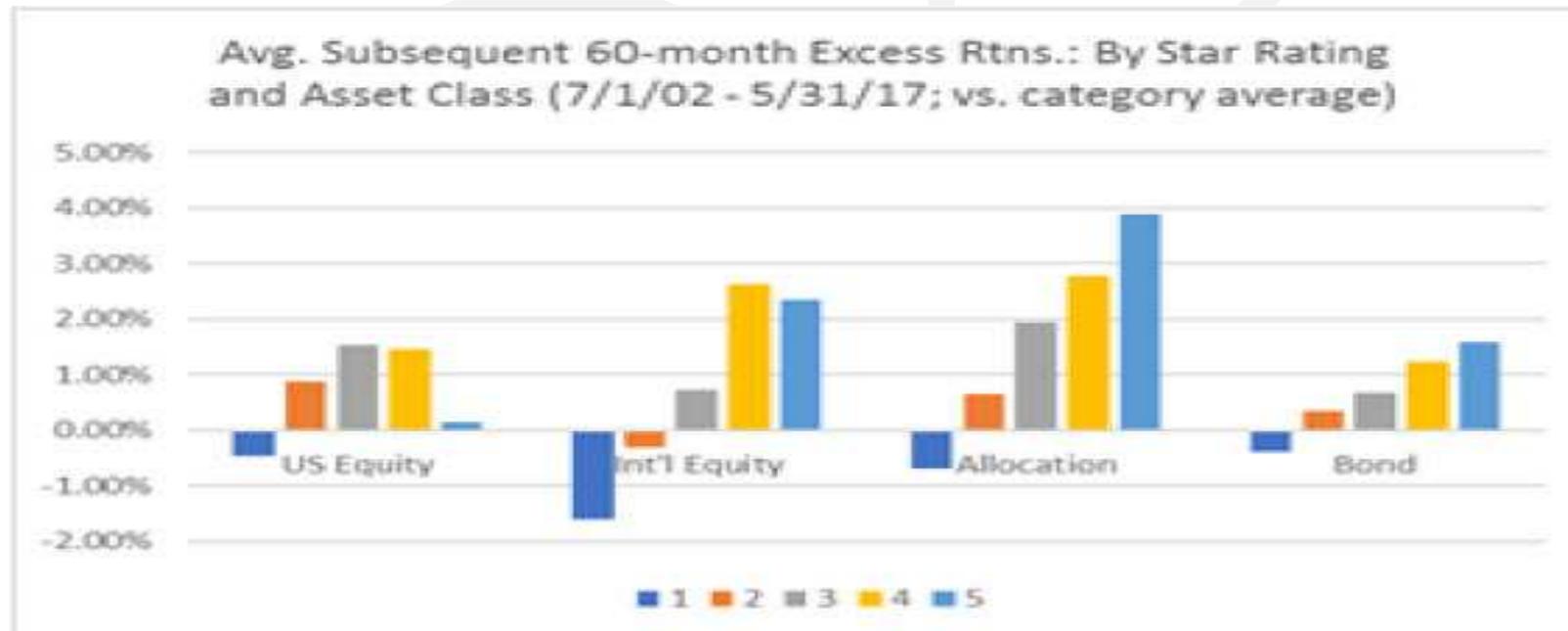
47

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LES ÉTOILES

***** = Comme au ski ?

Analyse Morning Star

Durabilité de la surperformance : sur 5 ans



Les résultats de l'analyse montrent que les fonds les mieux notés ont plus de chances de terminer la période considérée avec une meilleure note que les fonds les moins bien notés. Ces fonds ont en outre moins de chances d'être à la traîne, et donc d'être moins bien notés, au terme de la période analysée ou de disparaître.

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LES ÉTOILES

***** = Comme au ski ?

Lipper

La notation Lipper a été révisée en novembre 2007. Les fonds sont classés sur une échelle allant de 1 à 5; 5 étant le classement le plus élevé et 1 le classement le plus bas. Ceci revient, pour une évaluation donnée, à noter 5 (ou Lipper Leader) les 20% des fonds récoltant la meilleure note et à noter 1 les 20% des fonds récoltant la note la plus basse. Les fonds sont analysés sur des critères bien définis et classés parmi leurs pairs dans les 4 domaines suivants :

- Total Return (performance globale)
- Consistent Return (performances régulières)
- Preservation (préservation du capital)
- Expense (frais)

Les notes sont susceptibles de varier chaque mois et sont établies pour des périodes différentes : 3 ans, 5 ans, 10 ans et ensemble des périodes (selon l'ancienneté du fonds). Les Lipper Leaders sont des fonds qui, comparés à des fonds similaires, ont excellé dans certains domaines comme la préservation du capital ou son développement par des rendements élevés et réguliers. Un fonds noté "Lipper Leader Performances Régulières" est un fonds qui a généré de manière régulière des revenus supérieurs par rapport aux fonds d'une même catégorie. Un fonds noté "Lipper Leader Préservation du Capital" est un fonds qui a fait la preuve de sa capacité à préserver son capital, même lors des périodes de baisse du marché, par comparaison à d'autres fonds de même catégorie : actions, obligations ou fonds mixtes.

49

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LES ÉTOILES

***** = Comme au ski ?

Europerformance Edhec

Le style rating Europerformance – EDHEC

Les Etoiles EuroPerformance sont une nouvelle notation des fonds développée par EuroPerformance, claire et impartiale qui s'appuie principalement sur l'étude du couple rendement / risque des fonds. La nouvelle notation est fondée sur une analyse du rendement et du risque de chaque fonds à l'intérieur de sa catégorie Europerformance.

Pour chaque part disposant d'un historique de VL d'au moins 3 ans, un score est calculé, qui dépend des performances et volatilités de cette part et de celles de son indice de catégorie. Dans une même catégorie, les étoiles sont attribuées en fonction du score obtenu par chaque part éligible : les fonds appartenant au meilleur quintile de score reçoivent la note maximale de 5 étoiles, et ainsi de suite jusqu'à attribuer une seule étoile aux fonds ayant les moins bons scores. Les fonds récents ont également droit à des étoiles "junior".

LA GESTION COLLECTIVE : FOCUS SUR LES ÉTOILES

***** = Comme au ski ?

Quantalyst

La notation Quantalys

La notation Quantalys prend en compte à la fois les performances du fonds et l'habileté de l'équipe de gestion.

Ainsi se dégage un facteur de persistance, prenant en compte l'alpha du fonds (performance par rapport à l'indice de la catégorie), le bêta du fonds en période haussière (amplification ou non de la hausse) et le bêta du fonds en période baissière (atténuation ou non de la baisse). Celui-ci représente 50% de la note finale.

L'habileté du gestionnaire est calculée en prenant en compte la performance du fonds par rapport au panier d'indices moyen dont il est composé, sur une période de 3 ans. Ceci constitue les 50% de la note finale.

Les 20% des fonds qui ont obtenu la meilleure note se voient attribués 5 étoiles, les 20% suivants 4 étoiles et ainsi de suite.

LE PEA : FONCTIONNEMENT

Quoi ?

Actions européennes ou SICAV /
FCP éligibles

Combien ?

150 000 euros PEA
+75 000 euros PEA pme



Durée ?

8 ans

Exonération ?

Plus-values
Dividendes

LE PEA – RETRAIT

entre 0 et 5 ans : $30\% = 12,8\% + 17,2\%$



Clôture du plan

5 à 8 ans : $0\%IR + PS = 17,2\%$

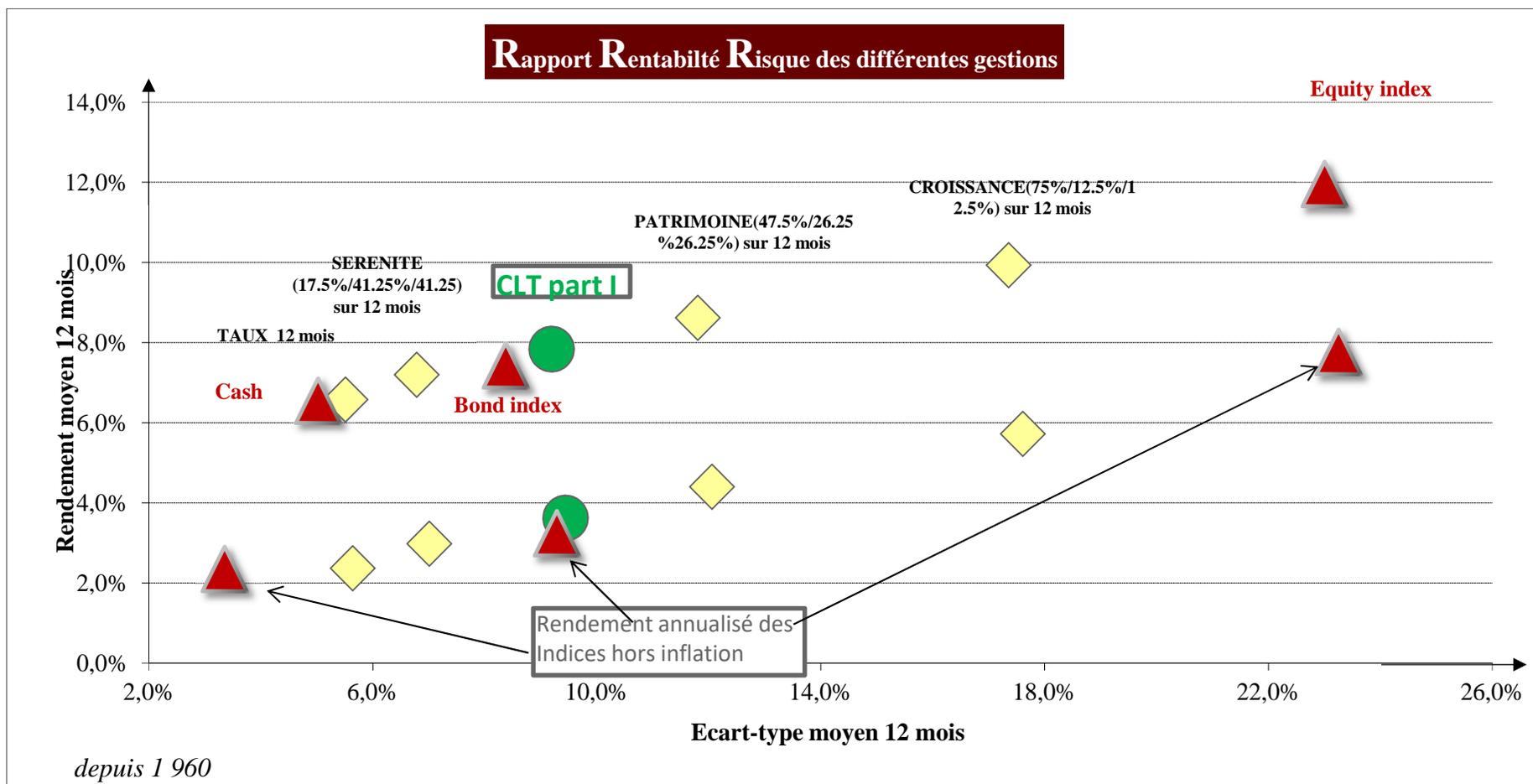
Le nouveau PEA, une enveloppe fiscale encore plus attrayante

Régime des retraits sur le plan d'épargne en actions après la loi de finances 2019 mais avant la loi Pacte



Après 8 ans, les retraits n'entraînent plus la clôture

LE PEA : OBJECTIF 20% DE SON PATRIMOINE ?



Afin de valider l'idée qu'une proportion de risque action dans son patrimoine ne modifie pas le profil de risque de votre client, voici sur longue période le comportement de différents profils de gestion en terme de rendement / risque.

- Force est de constater que les actions à faible **proportion (+/-20%)** contribue à l'amélioration du couple rendement risque... les deux actifs (actions et produits de taux) ne sont pas systématiquement corrélés,
 ... mais ceci fera l'objet d'un second polycopié.

LA RÉCESSION, C'EST QUAND VOTRE VOISIN PERD SON JOB. LA DÉPRESSION, C'EST QUAND VOUS PERDEZ LE VÔTRE.

« HARRY TRUMAN, LE 33IÈME PRÉSIDENT AMÉRICAIN »

