



N° 27 – Janvier 2018

EN PARTICULIER

LA LETTRE DE LA GESTION PRIVÉE

une publication du Groupe La Française, achevée de rédiger le 03 | 01 | 2018

Conjoncture

**Face à la croissance
restons vigilants**

2

Immobilier

**Le Grand Paris : un projet qui
transforme la région capitale**

3

Immobilier

**Lancement d'un véhicule immobilier
collectif dédié au Grand Paris**

4

Valeurs mobilières

Boucle d'or et les 3 ours !

5

Valeurs mobilières

**La Française Rendement
Global 2025**

6

Décryptage

**Nouvelles réglementations,
ce qu'il faut savoir**

7

Actualité

**Moniwan reçoit le prix du projet
le plus innovant en matière
d'évolution digitale**

8

Réforme des retraites, de l'assurance chômage, de la formation professionnelle, réforme fiscale, mise en œuvre du prélèvement à la source... 2018 va être rythmée par ces différents chantiers. L'industrie financière n'est pas épargnée par cette accélération du changement : deux nouvelles réglementations européennes, dont nous présentons les grandes lignes en page 7, sont d'ores et déjà entrées en application le 3 janvier. Une nouvelle directive sur la commercialisation des produits d'assurance sera transposée en cours d'année et devrait s'appliquer à compter du second semestre. Ces différents textes ont un impact direct sur les modalités d'entrée en relation et sur la documentation que nous devons vous remettre à chaque étape de notre relation. Afin d'alléger les conséquences de cette inflation réglementaire, le groupe La Française s'est engagé dans un processus de digitalisation. Engagée depuis plus d'un an dans ce chantier, La Française a d'ailleurs eu le plaisir de voir l'une de ces réalisations récompensée.

Mais l'innovation ne se résume pas à l'évolution technologique. Elle réside aussi dans la capacité à offrir de nouvelles opportunités d'investissements : vous trouverez dans ce 27^e numéro de votre lettre nos projets dans le cadre du Grand Paris.

2018 s'annonce donc comme une année de changement. Mais quelles que soient les évolutions, l'ensemble de l'équipe se tient à votre disposition pour décrypter notre nouvel environnement et vous souhaite une excellente année.

JACQUES BELLAMY-BROWN,
GESTION PRIVÉE



LA FRANÇAISE

Face à la croissance restons vigilants

L'Europe a renoué avec la croissance. Un peu partout dans le monde, les indices du climat des affaires sont proches de leurs sommets du passé. Les instituts économiques révisent en hausse leurs estimations. En 2017, les performances boursières auront été bonnes, mais elles piétinent un peu depuis le printemps. Comment expliquer une certaine réserve des marchés boursiers dans un environnement économique aussi favorable ?

Deux interprétations sont possibles. La première est que les marchés n'ont pas encore pris toute la mesure du potentiel de hausse que leur offre la perspective de plusieurs années de croissance et d'inflation faible. Dans ce cas, la réserve sera vite levée en 2018. La deuxième interprétation est presque opposée. Elle est exprimée par exemple par Catherine Mann, chef économiste de l'OCDE, dans l'éditorial des toutes récentes Perspectives officielles de l'Organisation. Son propos illustre les craintes qui se font jour aujourd'hui : "on continue de voir s'accumuler des éléments prouvant que les prix des actifs financiers ne sont pas en phase avec les anticipations concernant la croissance future et l'orientation de l'action des pouvoirs publics, ce qui aggrave les risques de corrections financières et de dérive à la baisse de la croissance". En bref, les valorisations des actifs financiers seraient plutôt élevées, et elles sont menacées d'une correction à la baisse qui casserait la dynamique de croissance.

La situation actuelle rappelle un peu celle du milieu des années 2000 : plusieurs années de croissance forte et d'inflation modérée, et l'étonnement d'Alan Greenspan devant le fameux "conundrum" des taux longs qui ne voulaient pas monter. Or, cette longue période de croissance avait à l'époque fini par entraîner des tensions sur les prix, notamment du pétrole (qui avait bondi de 60 à 130 dollars), une poussée brusque de l'inflation en 2007 (de 2 % à 4 % l'an), et des excès financiers avec à la clé une récession mondiale et un retournement des cours boursiers. C'est la crainte que suggère discrètement Catherine Mann. A vrai dire, on voit pour l'instant très peu de signes dans cette direction. Peut-être quelques excès spéculatifs sur des entreprises de la nouvelle économie, à coup sûr une folle spéculation sur le bitcoin, et une accumulation de liquidités flottantes en quête d'emploi. Une inquiétude immédiate ne serait pas de mise, mais une vigilance accrue sur d'éventuels signaux d'un changement d'environnement possible est désormais nécessaire. Nous y veillerons.

ACTUALITÉ

MERCI

Vous êtes nombreux à nous suivre sur les réseaux sociaux et nous en sommes heureux !

La page LinkedIn de La Française vient de dépasser les 10 000 abonnés. C'est un palier important que nous venons de franchir.

Les réseaux sociaux font de plus en plus partie de notre quotidien et La Française est résolument engagée sur ces nouveaux médias.

Retrouvez-nous sur :





Le Grand Paris, un projet qui transforme la région capitale

Un siècle après le métro, 40 ans après le RER, le Grand Paris Express constituera la troisième génération de transports publics de la région parisienne. Comme ses prédécesseurs, il transformera la métropole et la façon dont les habitants et les acteurs économiques y vivent.

Rappelons quelques chiffres pour prendre la mesure de l'ampleur du projet. Entre 2019 et 2027, ce sont 200 km de lignes de métro et 68 nouvelles gares qui seront mises en service. Plus de 2 millions de voyageurs sont attendus chaque jour sur ces nouvelles lignes. De nombreux quartiers vont se trouver intégrés au système métropolitain. Les aéroports en particulier, seront demain aussi bien desservis que le sont aujourd'hui les gares TGV ; c'est le sens de l'histoire, Orly, Roissy et Le Bourget, premiers aéroports d'affaires européens, sont devenus les portes d'entrée du Grand Paris.

Mais le Grand Paris, ce n'est pas seulement un projet pour améliorer la mobilité de tous. C'est avant tout un projet de dévelop-

pement urbain et économique. Autour des gares, d'importants projets de redéveloppement deviennent possibles. Les infrastructures nécessaires aux Jeux Olympiques, par exemple, sont proches de futures gares. De même le grand campus du plateau de Saclay ne peut se développer que parce qu'il est situé sur la future ligne 18.

La dynamique est engagée. En 2017, l'appel à projets "Inventons la métropole du Grand Paris" a mobilisé sur 51 sites emblématiques plus de 150 groupements de concepteurs, promoteurs, investisseurs... Ce "plus grand concours d'architecture d'Europe" a franchi une étape importante fin octobre, avec la désignation des lauréats. Ce sont plus de deux millions de m² de logements, bureaux,

commerces, équipements... que les lauréats prévoient de construire. L'investissement privé total attendu s'élève à plus de 7 milliards d'euros.

Investisseur en région parisienne depuis plus de 40 ans, La Française a une connaissance fine des marchés immobiliers du Grand Paris, pour toutes les classes d'actifs. Alors que le Grand Paris va transformer les marchés existants et en créer de nouveaux, La Française utilise aujourd'hui son expérience pour intégrer ce facteur à ses analyses, et prépare le futur en prenant des positions en amont. Ainsi, La Française fait partie des consortiums lauréats de trois projets fonciers emblématiques attribués suite à l'appel à projets "Inventons la métropole du Grand Paris."

Lancement d'un véhicule immobilier collectif dédié au Grand Paris

Lauréate de l'appel à projets pour trois constructions sur des sites emblématiques du Grand Paris, La Française s'est positionnée très en amont comme un acteur clé. Convaincue de l'opportunité que représente ce projet d'envergure, La Française va lancer un véhicule immobilier collectif, dont la stratégie d'investissement repose sur le Grand Paris.

"Nous possédons une véritable connaissance du marché et des convictions fortes qui nous font voir le Grand Paris comme une formidable opportunité d'investissement et de développement", explique Christophe Descohand.

Ce véhicule sera exclusivement investi à Paris et dans sa région. Les zones géographiques ciblées seront celles bénéficiant d'un fort potentiel économique développé dans le cadre du projet du Grand Paris et proches des infrastructures de transport. Il investira donc dans des actifs de bureaux, de commerces, logistiques ou hôteliers, de résidences de services gérées, mais également de manière minoritaire dans des immeubles d'habitation. Ces acquisitions seront réalisées à proximité des futures gares ou au centre des pôles d'activités.

En s'implantant dès maintenant dans les quartiers de demain, ce véhicule collectif immobilier vise à capter les gisements potentiels de valeur. La stratégie d'investissement prend également en compte une logique responsable en investissant dans des quartiers "verts" en ligne avec les plus hauts standards environnementaux.

Les exemples d'investissements donnés ne constituent pas un engagement quant aux futures acquisitions du véhicule.

LA FRANÇAISE DANS LE GRAND PARIS⁽¹⁾

● INVESTISSEMENTS

- 2015 : 1,4 milliard d'euros
- 2016 : 1,5 milliard d'euros

● BUREAUX ET COMMERCES

- + 500 actifs
- 1,35 million de m²
- 6 milliards d'euros

● LOGEMENTS

- 2 600 unités
- 0,9 milliard d'euros

(1) Source : La Française au 31/12/2016



R.Com — Rueil Malmaison



Cap Lendit — Saint-Denis



Hub — Levallois-Perret

Boucle d'or et les 3 ours !

A l'heure des bilans annuels et des traditionnelles questions sur les perspectives des marchés pour 2018, l'ensemble de la presse financière s'interroge désormais sur les chances de la prolongation des fameux Goldilocks (ie Boucles d'or).

Comprendre en substance et dans le désordre : la constante amélioration des conditions financières accordées aux entreprises et aux particuliers, la faiblesse de la volatilité sur les marchés, l'homogénéisation de la croissance mondiale au-dessus du consensus, la stabilité des prix, en dépit d'une remontée des cours du pétrole et des matières premières, etc. De quoi expliquer a posteriori la bonne tenue des marchés financiers cette année, mais aussi s'interroger sur la persistance d'une conjoncture financière si favorable pour 2018. L'état de grâce sur les marchés peut-il durer ?

Les 3 principales banques centrales, Fed, BCE et Bank du Japon, ont été encore une fois les principaux artisans de cette année financière réjouissante.

A coup d'injections monétaires, dites non orthodoxes et donc potentiellement dangereuses à terme, les banquiers centraux ont permis à la fois le maintien des taux sur des niveaux anormalement bas, au regard des prévisions de croissance économique mondiale (supérieure à 3,5 % en 2017 et 2018 au niveau mondial et supérieure à 2 % aux USA et en Europe), le retour des coûts du crédit sur les niveaux d'avant crise de 2008 et la progression en euros des indices boursiers mondiaux entre +5 % et +15 % suivant les zones géographiques.

Pendant toutes ces années, les banques centrales ont délibérément augmenté la taille de leur bilan, ramassant sur les marchés un éventail de lignes obligataires de plus en plus large. Aujourd'hui, alors qu'elles entament un régime nécessaire (à l'exception de la Banque du Japon qui conserve inchangé le montant de ses achats mensuels), les marchés restent néanmoins confiants. Ces ours bienfaiteurs ne vont pas se mettre à la diète si rapidement. En 2013, le gouverneur d'alors de la Fed avait provoqué un "cataclysme" sur les marchés en énonçant clairement ce que personne ne voulait entendre : "le Quantitative Easing aura forcément une fin et les marchés doivent dès à présent anticiper la normalisation monétaire à venir". Ce discours de bon sens, mais inaudible pour des marchés encore fragilisés par les crises de 2008 et 2011, avait entraîné une si forte correction que la toute puissante Fed avait fait marche arrière. Le Quantitative Easing a duré 4 ans de plus et la Fed n'a pu relever ses taux qu'à dose homéopathique.

Aujourd'hui, la donne a changé. Le cycle de croissance économique s'est prolongé, les indices de confiance sont sur des points hauts, le chômage est au plus bas aux USA et recule en zone euro, les résultats des entreprises ressortent dans la plupart des cas au-dessus des attentes, la réforme fiscale américaine tant voulue par D. Trump sera finalement adoptée dans sa version expurgée et le système bancaire est globale-



ment purgé des créances douteuses accumulées. Les béquilles apportées par les banques centrales pendant presque 10 ans ne se justifient plus et les marchés ne s'inquiètent plus de leur suppression programmée.

L'arrêt du Quantitative Easing et la normalisation monétaire attendue ne devraient pas provoquer de correction majeure sur les marchés. Cela ne signifie pas pour autant qu'il ne faille renforcer notre vigilance en 2018 : la très faible volatilité n'est pas un gage de sécurité. Au contraire, tout choc pourrait entraîner une correction d'autant plus violente qu'il ne serait pas anticipé. De même, les risques géopolitiques larvés dans le monde (Corée du Nord, Moyen Orient, Brexit, élections en Italie) pourraient finalement s'imposer. Idem pour les conclusions de l'équipe de campagne de D. Trump. Enfin, la nécessaire intervention de la Chine pour corriger son niveau d'endettement hors normes peut provoquer une onde de choc sur son économie et celles de ses principaux partenaires commerciaux qui entraînerait à coup sûr un violent coup d'arrêt à la dynamique de croissance actuelle.

Les Goldilocks de 2017 peuvent se poursuivre en 2018 mais les marchés financiers risquent de les occulter. L'année 2018 peut nous réserver bien des surprises.

La Française Rendement Global 2025

Un rendez-vous à échéance fixe pour capter du rendement

Dans un environnement continu de taux bas, le rendement des obligations de bonne qualité, provenant des émetteurs les mieux notés, est proche de zéro. L'investisseur doit alors se tourner vers des segments plus dynamiques tels que la dette émergente ou les obligations d'entreprises spéculatives (dites High Yield) pour accéder à plus de rendement potentiel.

Si ces classes d'actifs peuvent paraître plus risquées, elles recèlent néanmoins plusieurs facteurs d'attractivité. Les taux de défaut sont moins élevés que l'on pourrait le croire et l'univers d'investissement est en forte expansion.

On l'aura compris, il faut faire preuve de sélectivité dans les choix d'investissements. Il convient aussi de diversifier les positions afin de limiter l'impact qu'un hypothétique défaut pourrait avoir sur la performance globale du portefeuille. C'est ici que le savoir-faire du gérant entre en jeu : sa connaissance approfondie des émetteurs est un facteur clé de succès.

Dans cette quête de rendement, le concept du fonds à échéance nous semble particulièrement adapté. Au fur et à mesure que la maturité du fonds approche, sa sensibilité aux variations de taux d'intérêt ainsi que sa volatilité diminuent puisque tous les titres tendent, en même temps, vers leur valeur de remboursement à terme. Au-delà de cette logique de portage obligataire, le fonds à échéance permet également une capacité d'arbitrage : à l'achat, en cas de nouvelles opportunités de marché ou à la vente, en cas d'augmentation du risque de défaut d'un émetteur en portefeuille.

Les fonds de la gamme Rendement Global sont une illustration de cette stratégie que La Française met en œuvre avec savoir-faire depuis plus de 15 ans. Face au succès rencontré par le dernier millésime, La Française a choisi d'écrire une nouvelle histoire en lançant tout récemment La Française Rendement Global 2025. Une nouvelle offre pour continuer à profiter du potentiel des marchés mondiaux de la dette spéculative.

A NOTER

Rapprochez-vous de votre conseiller pour analyser avec lui son adéquation à votre situation financière. Préalablement à toute souscription, prenez le temps de consulter le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) ainsi que le prospectus du FCP, notamment les sections détaillant l'ensemble des risques associés à cet investissement (**tels que le risque de perte en capital, le risque discrétionnaire, le risque lié aux investissements en titres "high yield" dits "spéculatifs", le risque lié aux impacts de techniques telles que des produits dérivés, ou encore le risque actions lié à la détention d'obligations convertibles**) ainsi que ses frais sur www.lafrancaise-group.com.

La Française Rendement Global 2025 est un Fonds Commun de Placement de droit français relevant de la directive 2009/65/CE. Le fonds a été agréé par l'AMF le 13 juillet 2017. Société de gestion : La Française Asset Management - France - Agrément AMF GP 97-76 le 1^{er} juillet 1997.

Nouvelles réglementations, ce qu'il faut savoir...



Le 3 janvier 2018 deux textes européens entrent en vigueur : la directive MIF 2 (directive sur les Marchés d'Instruments Financiers) et le règlement PRIIPs (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products). Ces deux textes ont vocation à améliorer la protection et l'information de l'investisseur. Mais ceci nécessite quelques explications.

MIF2 concerne les investissements en OPC, Titres vifs... ainsi que la gestion sous mandat sur un compte-titres ordinaire ou un PEA.

PRIIPs concerne la souscription de contrat d'assurance-vie ou de capitalisation.

MIF2

La première directive européenne sur les Marchés d'Instruments Financiers dite MIF1, entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007, avait notamment instauré l'obligation de classification des investisseurs selon leur degré de connaissance et leurs pratiques des marchés financiers en "client de détail", "client professionnel" ou "contrepartie éligible". L'objectif était d'offrir aux "clients de détail" une protection accrue en renforçant les obligations d'information des différents prestataires de services d'investissement dont font partie les sociétés de gestion.

La nouvelle directive dite "MIF 2" vient renforcer les dispositifs existants particulièrement en matière de transparence sur les coûts des différents services que nous vous proposons. Mais cette nouvelle réglementation instaure désormais un formalisme précis en termes d'entrée en relation et de conseil.

En effet dès le 3 janvier, chaque fois que vous nous solliciterez pour que nous vous fassions une proposition d'investissement, nous devons formaliser cette proposition par l'envoi d'un écrit précisant les

raisons de notre préconisation. Vous pourrez ainsi vous assurer que le conseil que nous vous apportons est en adéquation avec vos différents objectifs et contraintes et prendre connaissance sur un seul et même document de l'ensemble des coûts associés à la solution proposée.

Par ailleurs MIF2 impose désormais, au moment de l'entrée en relation d'un futur client avec le pôle commercial de la Gestion Privée, la signature d'un contrat précisant notamment nos relations avec les partenaires dont nous vous proposons les solutions ainsi que la tarification des différents services que nous sommes susceptibles de vous rendre.

Cette obligation de formaliser les conditions de collaboration s'étend à tous les clients existants. Toutefois, nous vous proposons de ne signer ce contrat qu'à l'occasion d'une nouvelle demande de conseil de votre part.

En ce qui concerne la gestion sous mandat, MIF2 précise que désormais l'ensemble des rétrocessions éventuellement perçues par les sociétés de gestion au titre des encours détenus sur les OPC composant le portefeuille

doivent être reversées au mandat. Les "producteurs" de ces OPC ont donc pour la plupart décidé de créer des parts n'offrant plus droit à rétrocession et nous allons donc procéder à un arbitrage pour souscrire ces nouvelles parts. Ces arbitrages bénéficieront sous conditions d'un sursis d'imposition. Enfin dans l'affichage des coûts du service de gestion de portefeuille nous vous indiquerons conformément à la réglementation l'ensemble des frais y compris les frais propres aux OPC composant le portefeuille même s'ils ne représentent pas une charge imputée à votre compte.

PRIIPs

Ce Règlement européen vise également à renforcer l'information des souscripteurs de contrats d'assurance-vie ou de capitalisation. Cette information précontractuelle doit permettre à chacun non seulement de connaître l'ensemble des coûts associés au contrat et au support envisagés mais aussi, à la différence de MIF2, de visualiser les performances pouvant être attendues de cet investissement.

.../...

DÉCRYPTAGE (SUITE)

Pour ce faire, les compagnies d'assurance doivent désormais joindre aux documents de souscription du contrat un support reprenant (pour chacun des investissements envisagés, fonds euros, unités de compte en gestion libre, gestion pilotée, gestion au travers d'un mandat d'arbitrage ou d'une délégation de gestion) les principaux scénarii de performance suivants : un scénario favorable, un intermédiaire, un défavorable plus un quatrième scénario de tensions extrêmes.

Les formules de calcul sont identiques au sein de l'union européenne d'un pays à l'autre facilitant ainsi la comparaison des différentes solutions proposées en assurance-vie.

Nul doute que ces nouvelles obligations vont susciter chez nos investisseurs plusieurs questions : sachez que nous serons toujours là pour vous accompagner.



Moniwan reçoit le prix du projet le plus innovant en matière d'évolution digitale

Organisée par Option Finance, Funds Magazine et en partenariat avec Deloitte, la cinquième édition des Trophées de l'Asset Management s'est déroulée le mardi 14 novembre 2017, avec la participation d'une centaine de professionnels. **Le groupe La Française s'est vu remettre le prix du projet le plus innovant en matière d'évolution digitale pour son projet Moniwan.**

Créé en 2016, Moniwan est le premier projet digital récompensé. Ce prix a pour vocation à encourager et à valoriser une initiative digitale innovante.

En adoptant une méthode organisationnelle agile et flexible le projet Moniwan a permis l'accélération significative de l'adoption de projets innovants au sein du modèle opérationnel du groupe La Française.

"Nous sommes très fiers de recevoir ce prix de la part de la profession après avoir reçu l'adhésion de nos clients et du marché, ce n'est que le début de l'histoire, nous travaillons chaque jour à l'évolution de Moniwan pour toujours mieux accompagner les investisseurs dans les réponses à leur projet de vie."

Christophe Descohand

Publication éditée par La Française.

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 836 320 euros - RCS : 480 871 490

Directeur de la publication :

Xavier Lépine

Responsable de la rédaction :

Jacques Bellamy-Brown

Chef d'édition :

Claudine Prêtre

Maquette :

Wanda Le Sauze

Ont participé à ce numéro :

Jacques Bellamy-Brown, Membre du Directoire de la Française AM - Michel Didier, Président du Conseil d'orientation stratégique de La Française - Odile Camblain Le Mollé, Responsable de la gestion comptes clients privés - Guillaume Pasquier, Responsable Développement Foncière/Grand Paris - Lara Levesque, Responsable Ingénierie Patrimoniale - Christophe Descohand, Directeur du Développement Gestion Privée - Erwan Kergrohen, Nicolas Pichat, Elodie Alaux, Marketing Groupe

Photos/illustrations :

Christophe Audebert - Fotolia - DR

Impression :

Crea Pub - 01 64 67 40 00

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information, il ne constitue ni un élément contractuel ni un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

La Française AM, société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP97076 le 01/07/1997 ● La Française Real Estate Managers, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n°GP-07000038 le 26/06/2007 ● La Française Inflection Point, société de gestion agréée par l'AMF sous le n°GP9755 le 30/06/1997 ● Inflection Point Capital Management UK Ltd, société d'investissement réglementée par la FCA britannique, constituée le 13 novembre 2013, elle est immatriculée sous le numéro 8773186 ● La Française Investment Solutions, société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP13000004 le 12/02/2013 N° ORIAS 07 004 637, Garantie financière et assurance de responsabilité civile professionnelle conformes aux articles L. 512-6 et L. 512-7 du Code des assurances ● La Française AM Finance Services, Agrément ACPR n° 18673, Carte Professionnelle délivrée par la CCI Paris Ile-de-France sous le n°CPI 7501 2016 000 010 432, Transactions Immobilières, Garantie Financière consentie par le CIC, 6 avenue de Provence 75009 Paris, Numéro ORIAS 13007808 ● www.acpr.banque-france.fr ● www.orias.fr ● www.amf-france.org



LA FRANÇAISE

www.la-francaise.com

128, bd Raspail 75006 Paris - France - Tél. +33 (0)1 73 00 73 00 - Fax +33 (0)1 73 00 73 01 - 480 871 490 RCS PARIS