

# GESTION DE PORTEFEUILLE



*P. BENIGNI*

*DECEMBRE 2018*

# INITIATION À LA GESTION DE PORTEFEUILLE

## 1) Choisir et évaluer une société

- Approche fondamentale
- Approche financière et Ratios usuels : PER et DN/Ebitda

## 2) Gérer un portefeuille titre

- L'horizon d'investissement
- Le portefeuille idéal
- Choisir son type de gestion
- Choisir son niveau de service
- La fiscalité des valeurs mobilières

# L'APPROCHE FONDAMENTALE

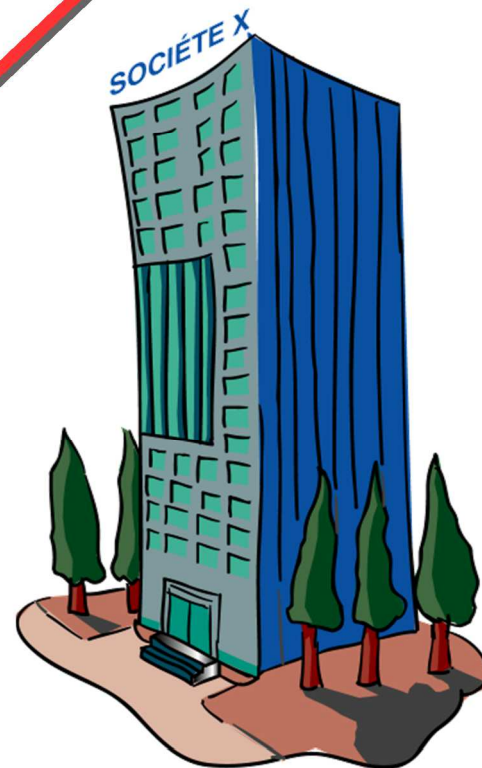
A VENDRE



Nuisances ?  
Impôts locaux ?  
Voisinage ?  
Projets ?  
infrastructure ?



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



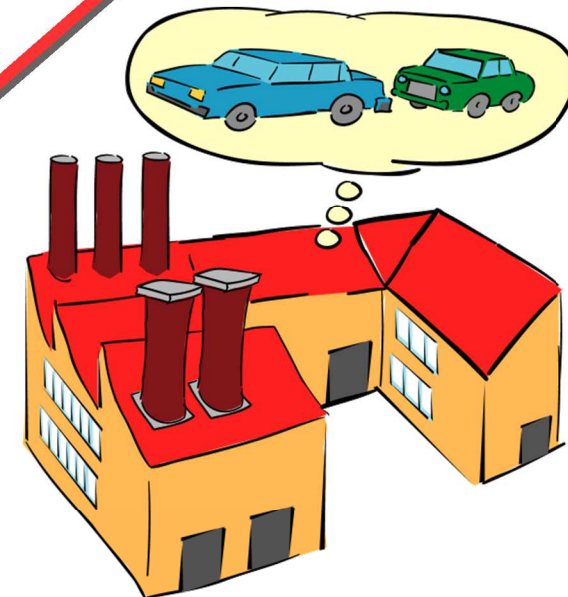
# L'APPROCHE FONDAMENTALE

**Stratégie ?  
Orientations ?  
Structures ?  
Performances ?**



► **Qu'est-ce qu'un métier ?**

La connaissance des métiers permet de comprendre la structure d'une entreprise et sa stratégie. Il s'agit d'une étape particulièrement importante dans la connaissance d'une société industrielle. Souvent insuffisamment approfondie par l'investisseur, une connaissance fine des métiers permet la plupart du temps de comprendre la stratégie d'une entreprise, ses changements d'orientation, ses structures industrielles, sa structure financière, ses performances, sa rentabilité...



► **Quel produit pour quel marché ?**

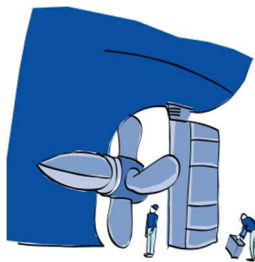
# L'APPROCHE FONDAMENTALE



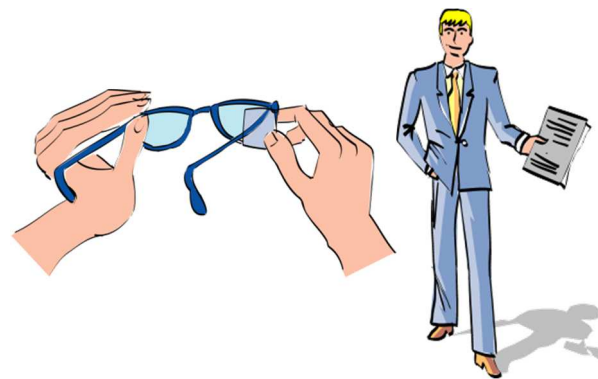
► Degré de maturité



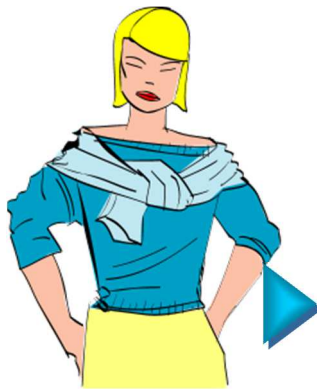
► Risque de monoculture



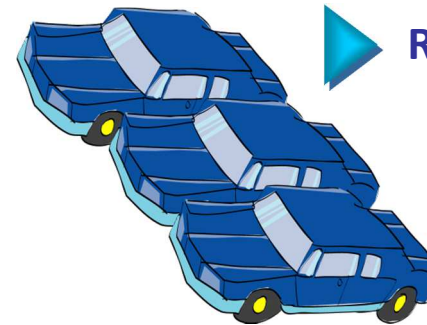
► Degré de cyclicité



► Risque d'obsolescence ou de substitution



► Risque de volatilité



► Risque de qualité

# L'APPROCHE FONDAMENTALE



Les marchés  
« amont »



## Dépendance / matières premières

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



Les marchés  
« aval »



## 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

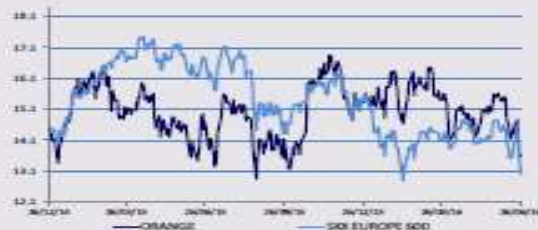
## Orange

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 (12/15e)	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	12.6x
ROCE	4.3	4.1	4.4	4.4



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.

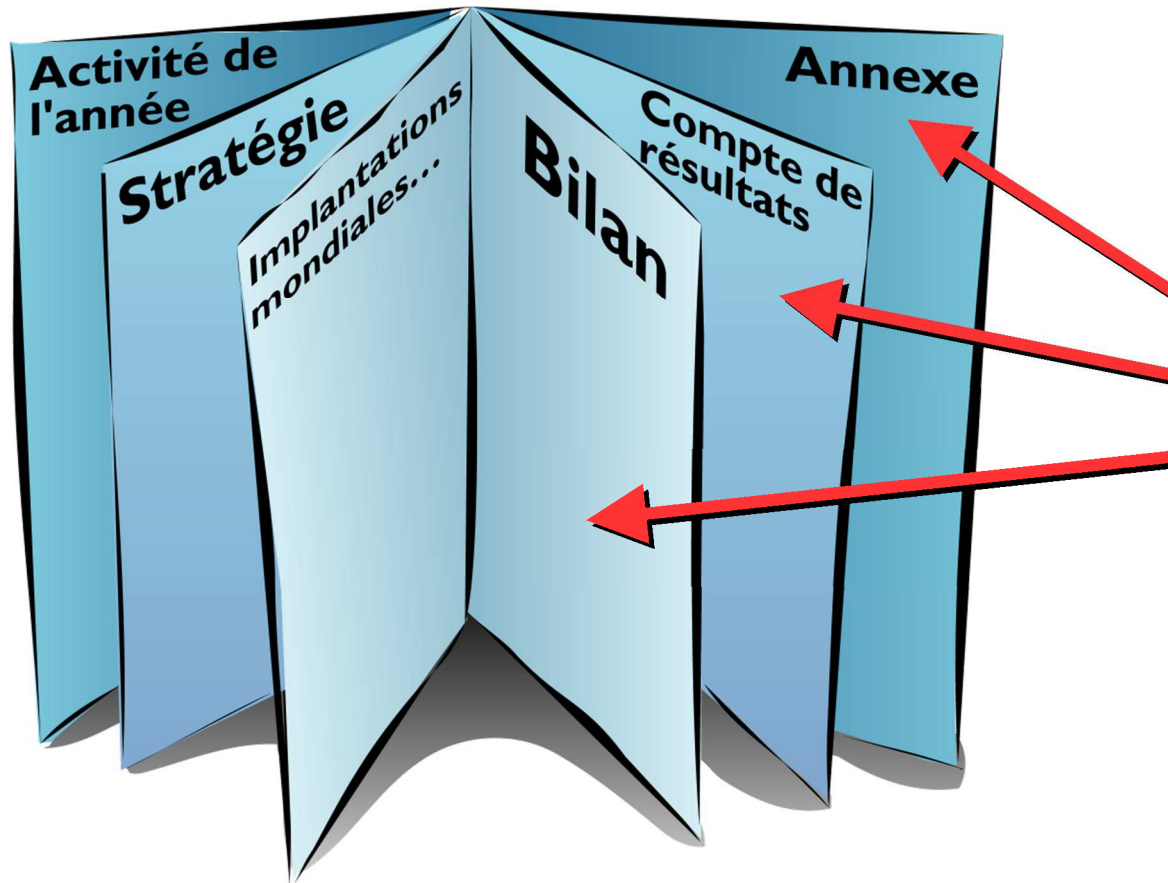


Analyst:  
Thomas Coudry  
33(0) 1 70 36 57 04  
tcoudry@bryangarnier.com

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

# L'APPROCHE FINANCIÈRE

**Décomposition minimum  
d'un rapport annuel**



**Partie  
financière**



# HAUT DU BILAN

## ACTIF = EMPLOIS

EMPLOIS  
STABLES

- Immobilisations incorporelles
  - Frais d'établissement
  - Frais de recherche
  - Fonds de commerce
  - ...
- Immobilisations corporelles
  - Terrain
  - Constructions
  - Installations techniques
  - ...
- Immobilisations financières
  - Prise de participation
  - Prêts consentis
  - Créances rattachées
  - ...

## PASSIF = RESSOURCES

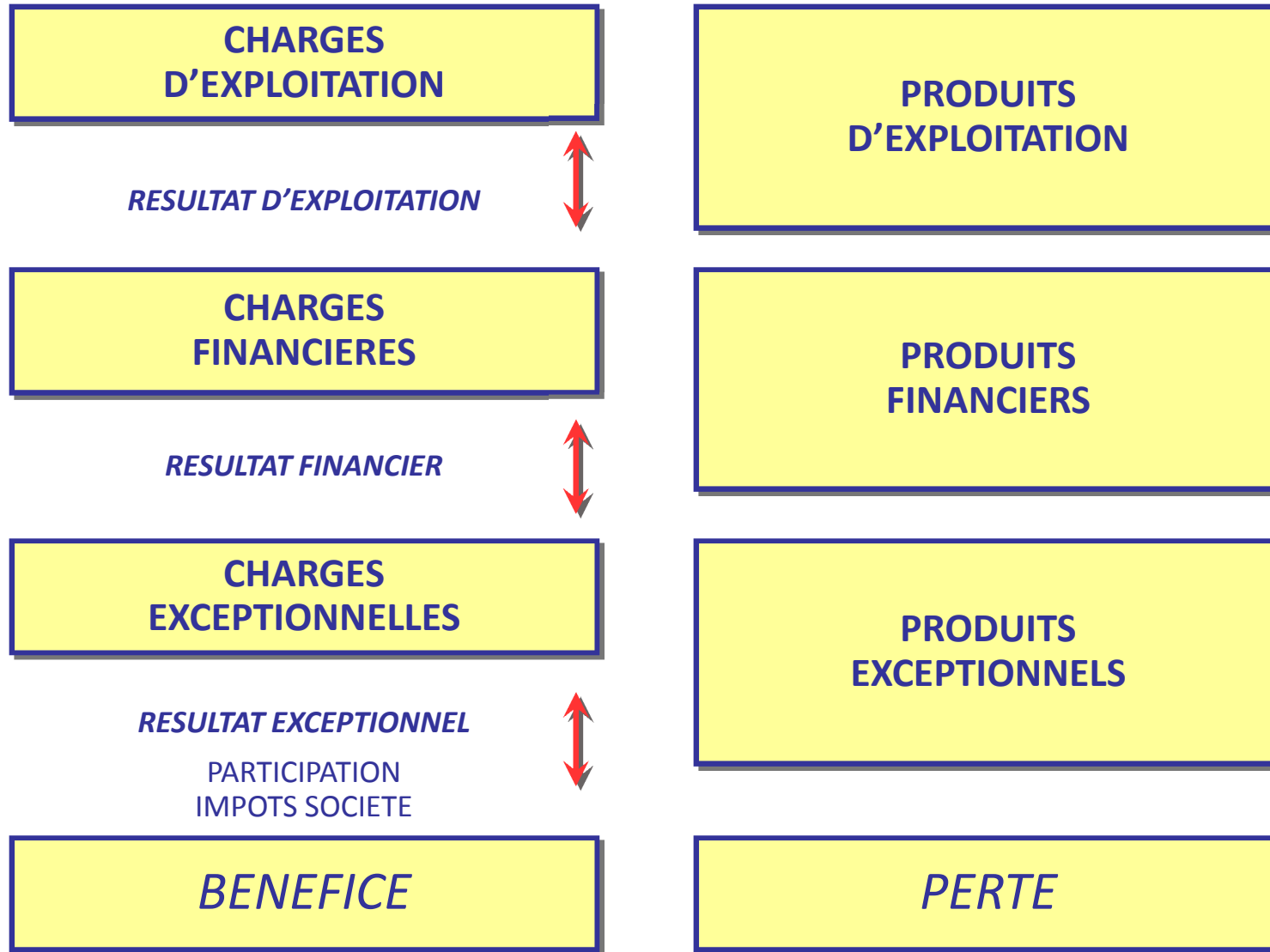
RESSOURCES  
STABLES

- Capitaux propres
  - Capital social
  - Réserves
  - Report à nouveau
  - Résultat

L'actionnaire possède une créance sur le résultat
- Dettes financières
  - Emprunts obligataires
  - Dettes structurelles
  - Dettes diverses

L'obligataire possède une créance sur le remboursement de la dette

# LE COMPTE DE RÉSULTATS



# COMPARAISON SECTORIELLE

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

\* équivalent de « EBITDA »

\*\* équivalent de « EBIT »

# PRICE EARNING RATIO

## PER = Price Earning Ratio

- ▶ 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

$$\text{PER} = \frac{\text{cours de bourse de l'action}}{\text{bénéfice par action}} *$$

\* B.P.A en Français  
E.P.S en Anglais

# PRICE EARNING RATIO

## **PER = Price Earning Ratio**

- ▶ 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**

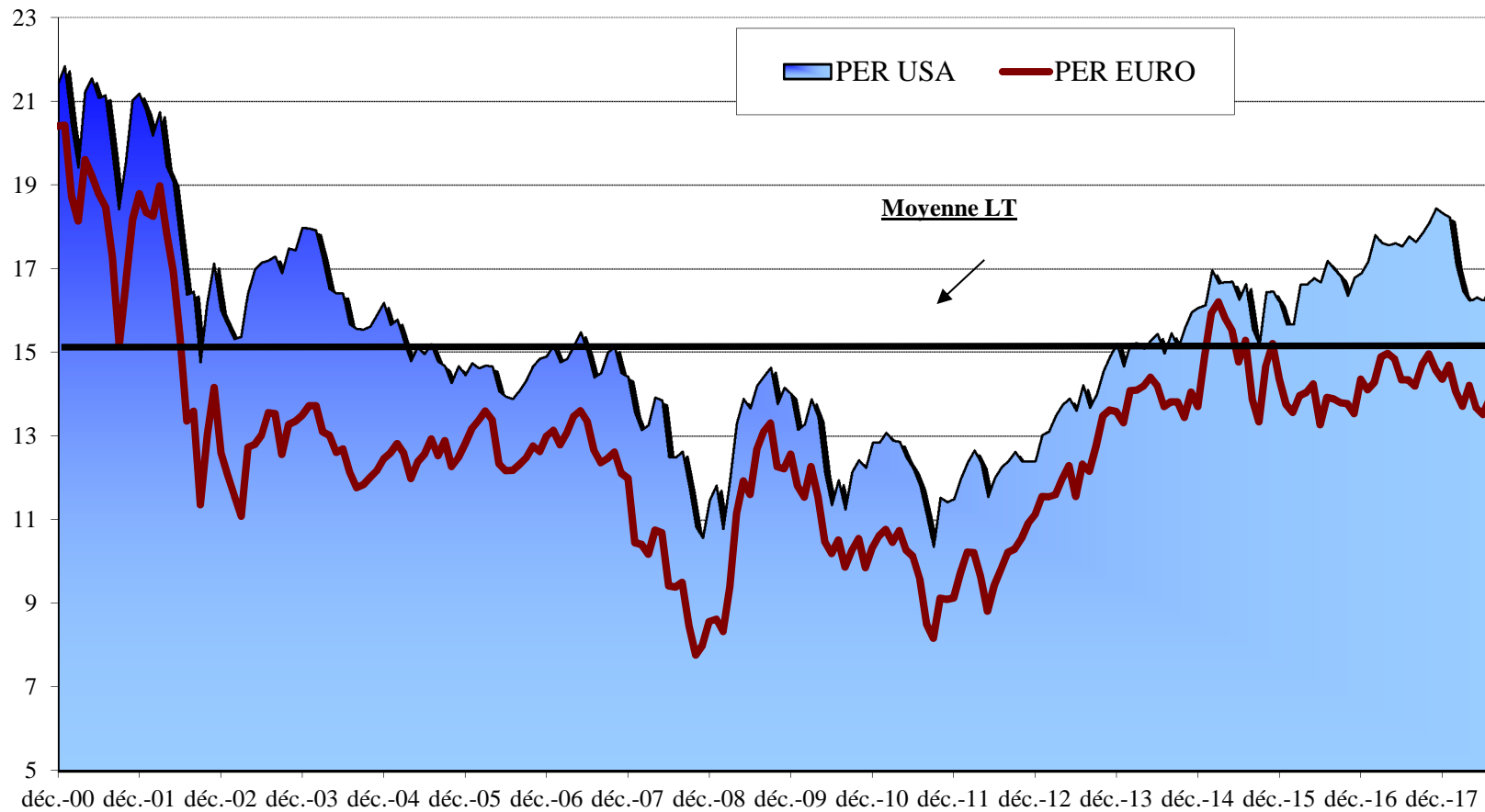
- ▶ Est calculé sur les bénéfices publiés ou estimés des sociétés cotées



# EVOLUTION DU PRICE EARNING RATIO DEPUIS 2 000

Estimates Forward P/E and EPS Growth for S&P 500 (US) as of 10/19/18			
P/E	<b>15,3</b>		
EPS Growth	15,7		
Estimates Forward P/E and EPS Growth for Euro STOXX (EUL) as of 10/19/18			
P/E	<b>12,8</b>		
EPS Growth	13,4		
Ecart de PER moyen	<b>19,3%</b>		
Ecart actuel	<b>32,6%</b>		

PER USA ET EURO Long Terme

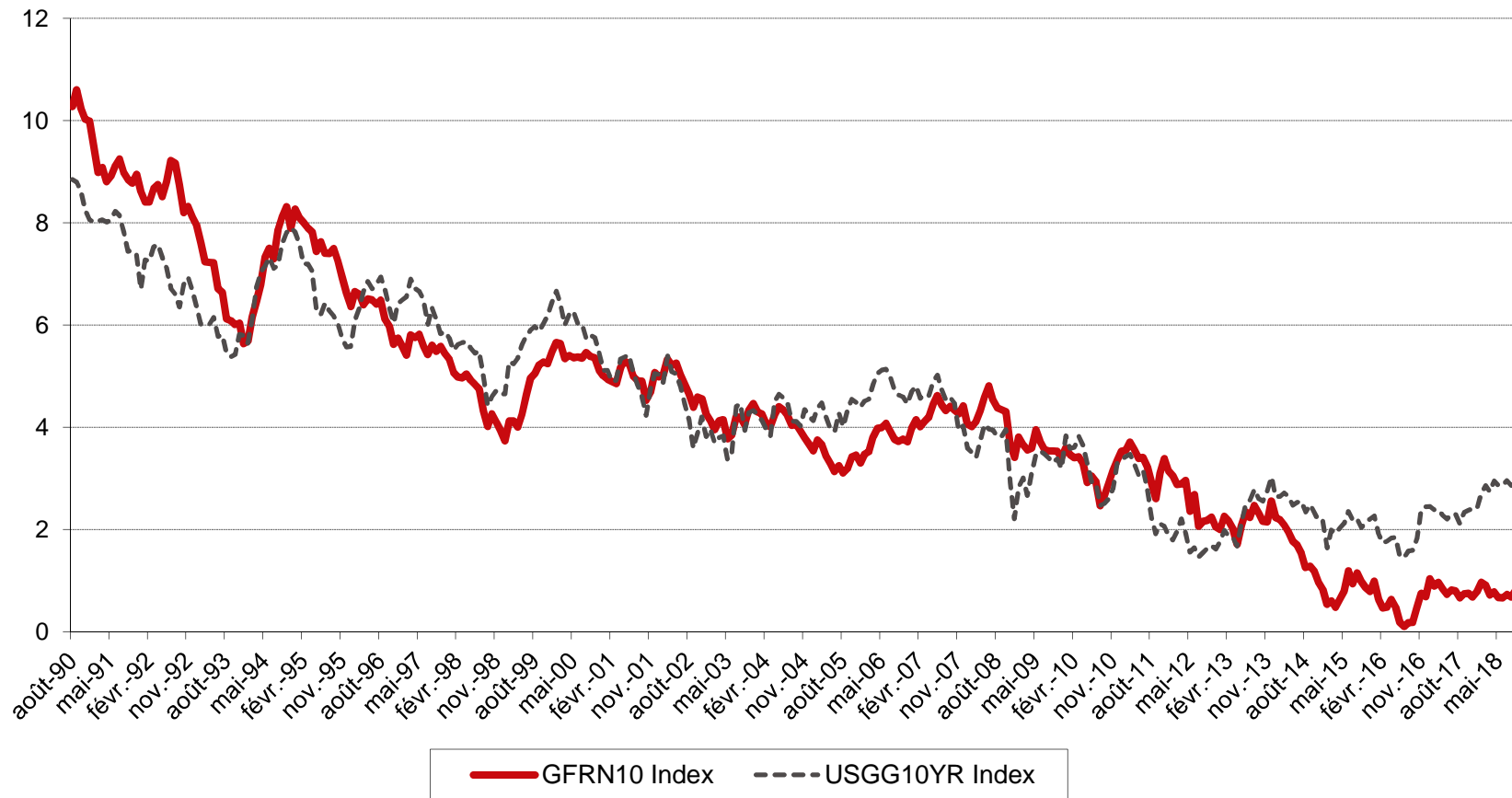


## PER PLUS ÉLEVÉ : COMMENT LE JUSTIFIER ? ( 1 DE 3 )

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...)

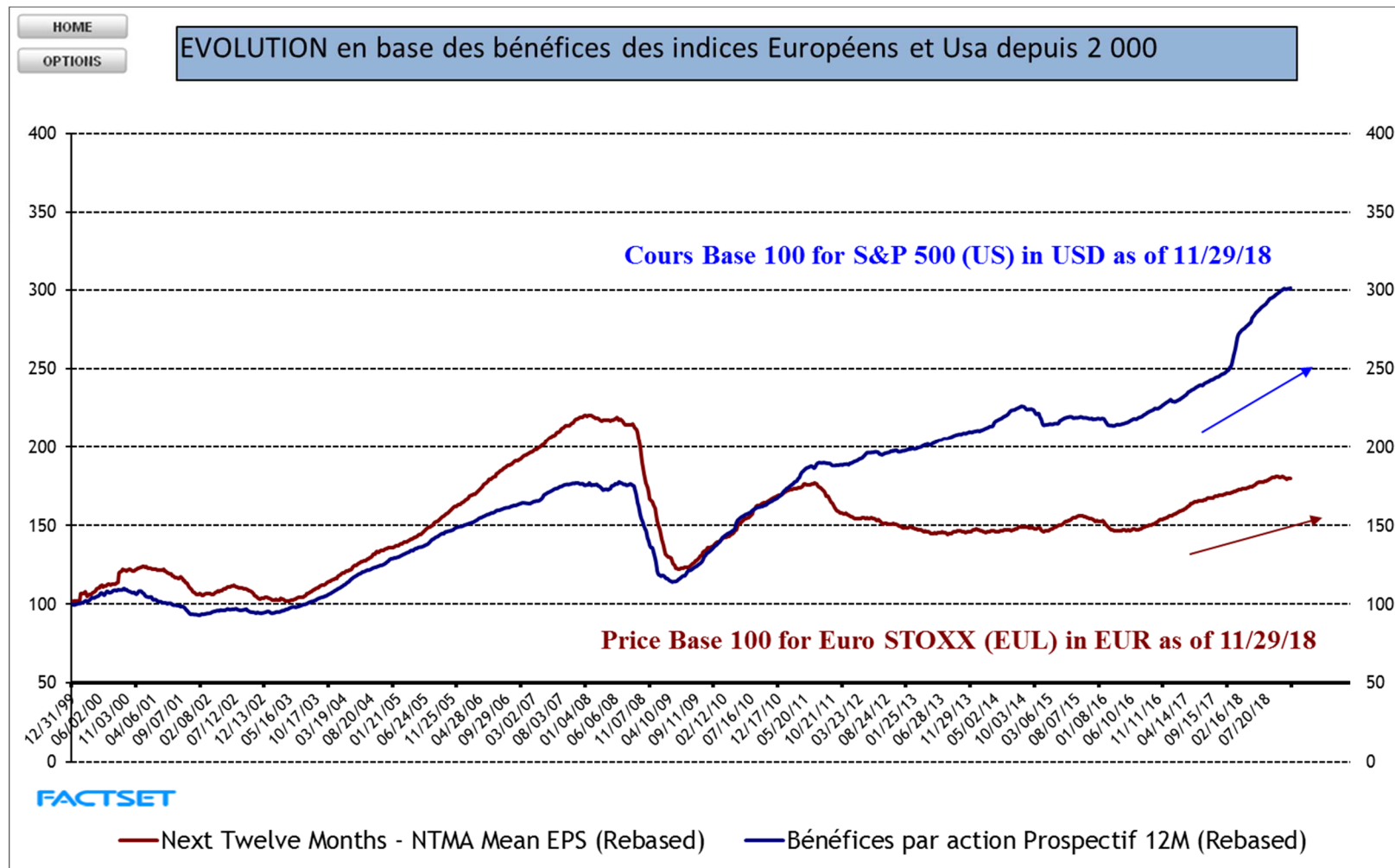
### Taux de marché (rendement) emprunts d' Etat 10 ans (Fr et Usa)



## PER PLUS ÉLEVÉ : COMMENT LE JUSTIFIER ? ( 2 DE 3 )

Pour être plus cher , il faut justifier :

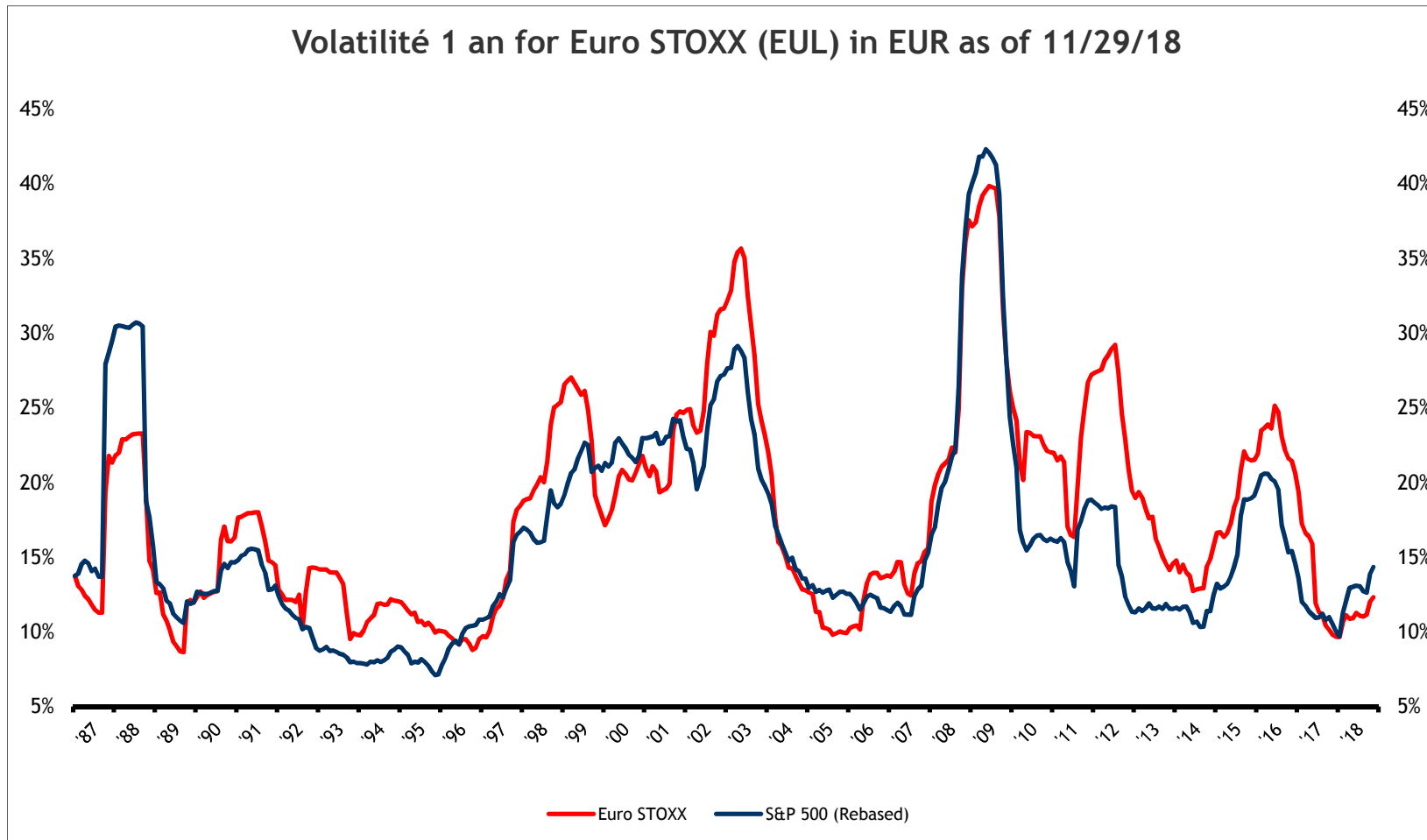
- i) de taux d'intérêts plus bas (pour actualiser les flux futurs)
- ii) de bénéfices moins cycliques,**
- iii) d'une moindre volatilité du marché ( le pendant du point précédent...)



## 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...)**



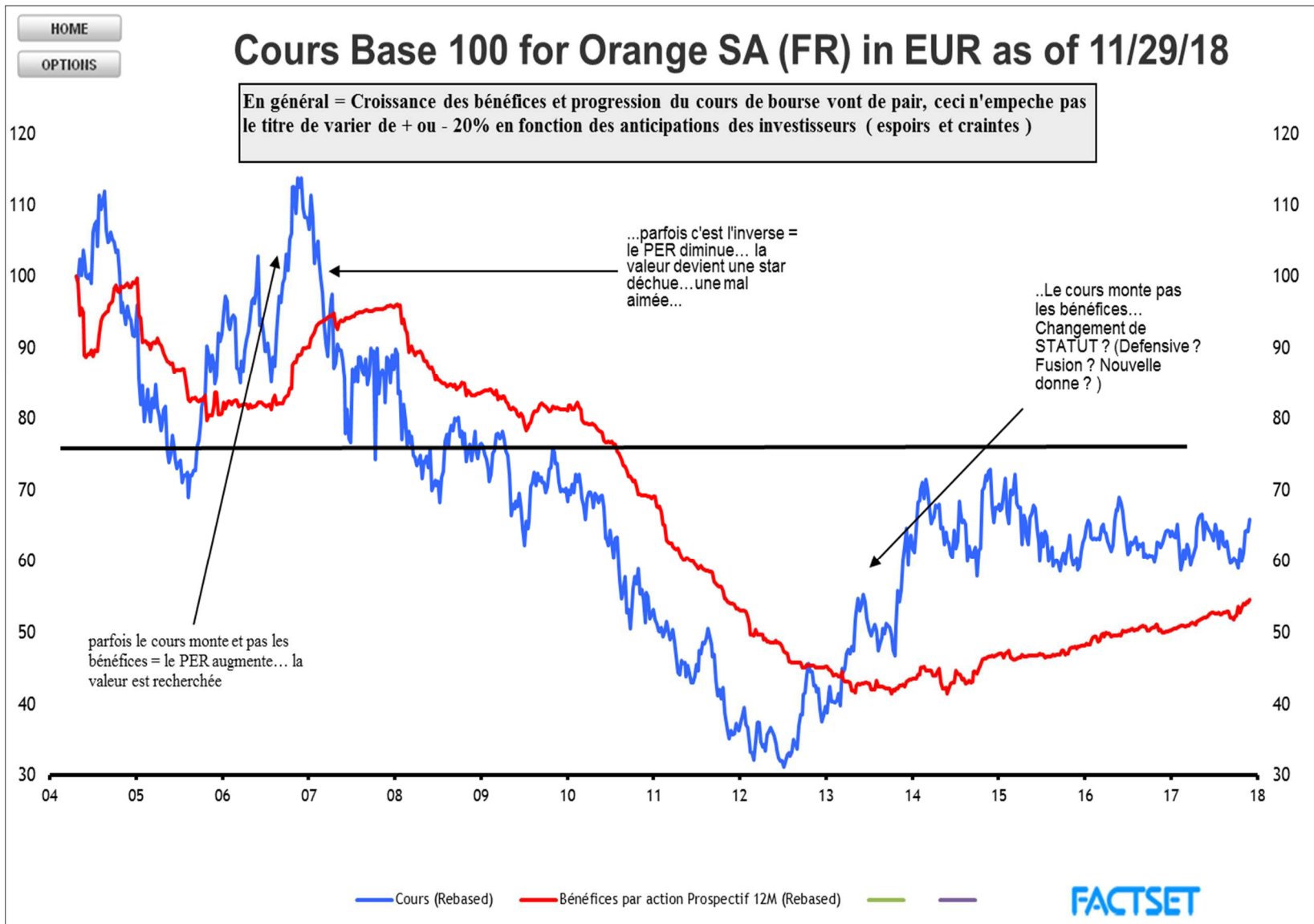
# EXEMPLE DE RATIOS SUR ORANGE (EX FTE )

SECTORS		CODES		REC.	PRICE	MKT CAP.	Float (%)
FactSet: Major Telecommunications		Isin:	FR0000133308	+ 24,00	Last:	15,1	40 287
ICB: Fixed Line Telecommunicati		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
		Fiscal Year	2020 (e)	2019 (e)	2018 (e)	2017	2016
						2015	2014
<b>PRICE</b>							
Price End of Fiscal Year		15,1	15,1	15,1	14,5	14,4	15,5
Performance (%)		0,0	0,0	4,8	0,3	-6,8	9,4
Number of Shares (Mio)		2 660	2 660	2 660	2 660	2 660	2 649
<b>MEDIAN EARNINGS</b>							
EPS 100 Days		1,33 →	1,19 ↗	1,10 ↗	0,93	0,98	1,00
Net Profit (Mil.)		3 463	3 168	2 863	2 143	2 935	2 652
<b>GENERAL (Median Figures)</b>							
Declared Dividend (Per Share)		0,79 ↗	0,75 →	0,70 →	0,65	0,60	0,60
Net Asset (Per Share)		12,8	12,2	11,9	11,5	11,5	11,7
Sales (Mil.)		42 138	41 797	41 384	41 096	40 918	40 236
Ebitda (Mil.)		13 648	13 369	13 028	12 793	12 682	12 378
Net Debt (Mil.)		22 622	23 454	24 013	23 894	24 444	26 695
Shareholders Equ. (N. Asset*Nb of SI		33 933	32 525	31 708	30 574	30 688	30 907
Enterprise Value (Ev Mil.)		62 909	63 741	64 299	62 398	62 842	67 713
<b>P/E RATIOS (Median Figures)</b>							
P/E		11,4 x	12,7 x	13,8 x	16,3 x	15,5 x	15,2 x
Relative P/E		0,9 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,7 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
<b>MEDIAN RATIOS (Price End of Y.)</b>							
Net Dividend Yield (%)		5,18%	4,95%	4,62%	4,49%	4,16%	3,87%
Net Margin (%)		8,2%	7,6%	6,9%	5,2%	7,2%	6,6%
Price to Book		1,19	1,24	1,27	1,26	1,25	1,33
Price to Sales		0,96	0,96	0,97	0,94	0,94	1,02
Ev / Sales		1,49	1,53	1,55	1,52	1,54	1,68
Ev / Ebitda		4,6	4,8	4,9	4,9	5,0	5,5
Return on Equity		10%	10%	9%	8%	8%	9%

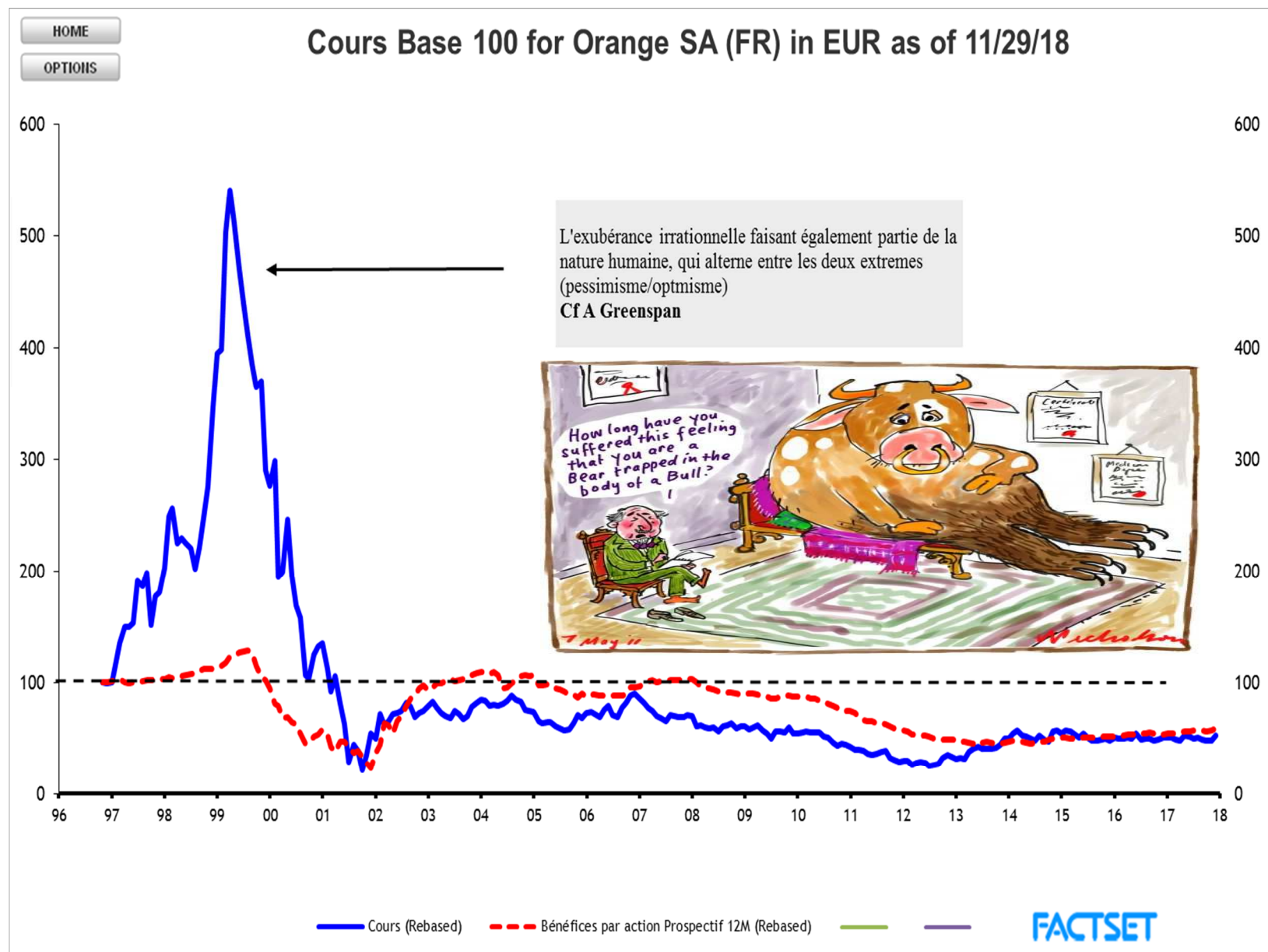
(E : Estimated)



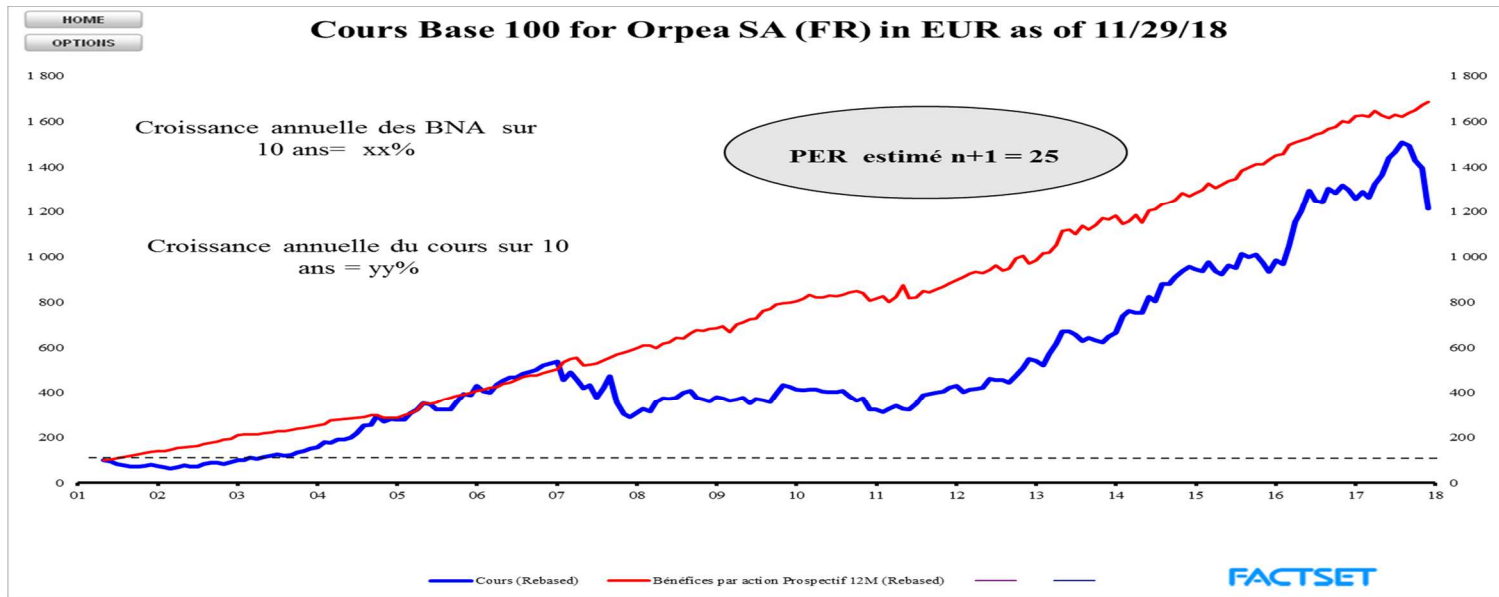
# EXEMPLE DE RATIO PROSPECTIF SUR ORANGE



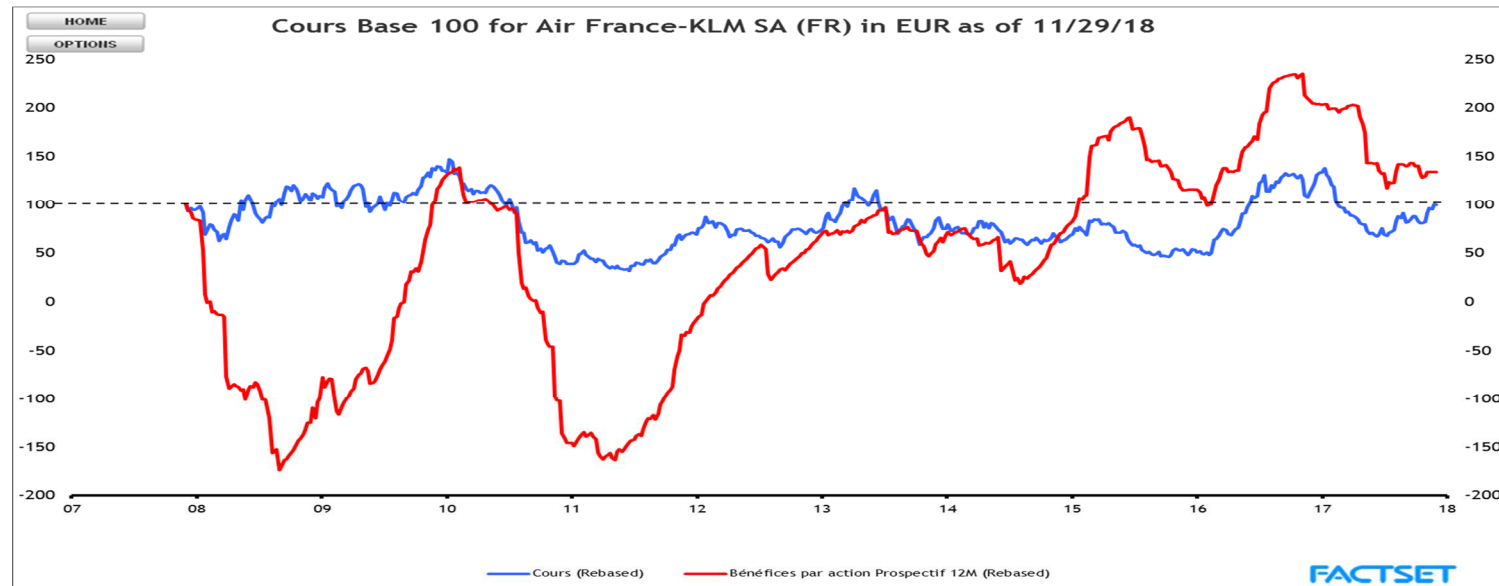
# EXEMPLE DE RATIO PROSPECTIF À LONG TERME SUR ORANGE



# Exemple de ratio prospectif à Long Terme



calculez la croissance capitalisée des bénéfices depuis 10 ans

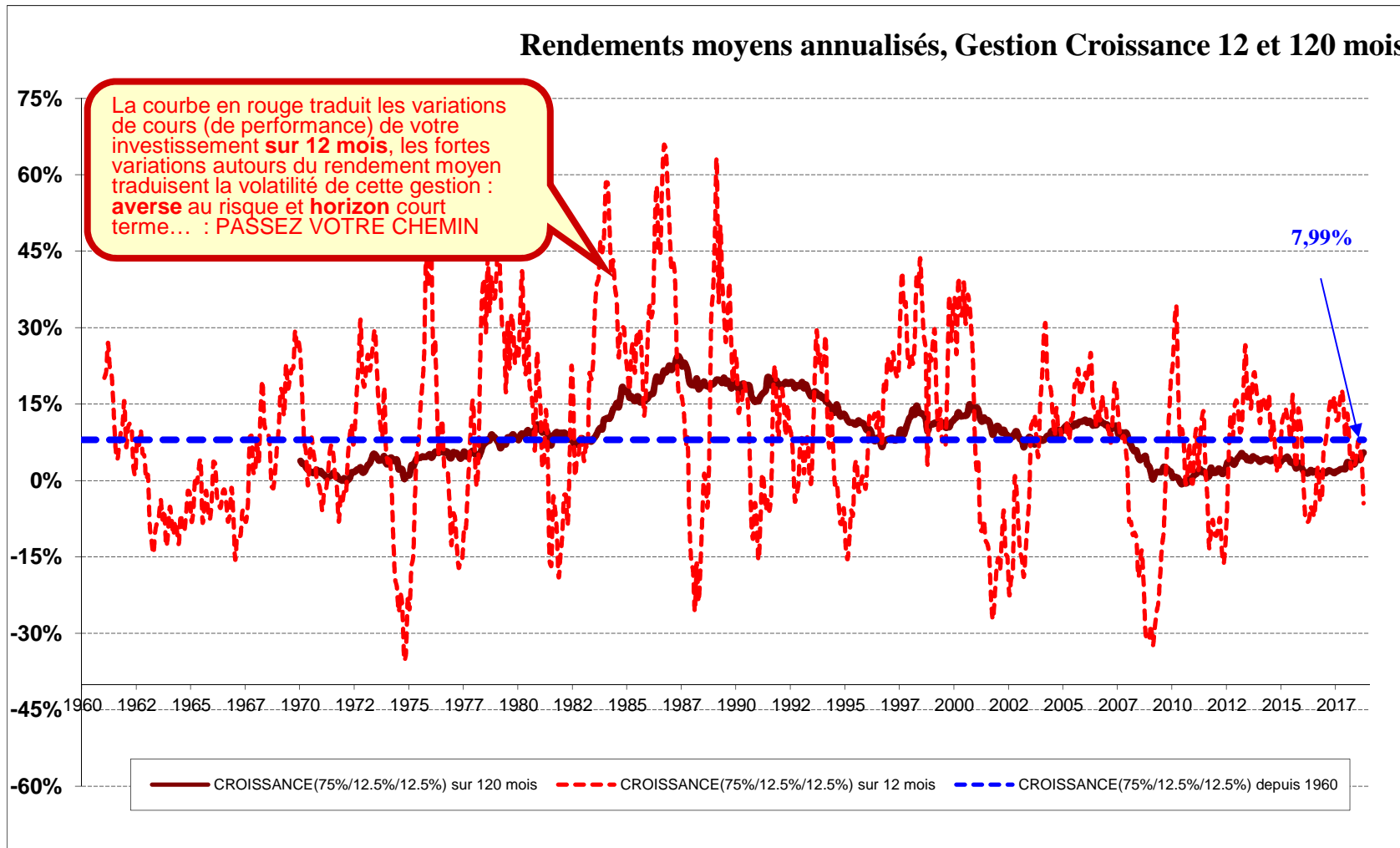


Et vous ?  
Combien êtes vous prêt à payer ce titre ?  
25 \* les bénéfices ?  
Ou 5 fois ?

# LES ACTIONS : PLACEMENT À LONG TERME ?

## La Gestion CROISSANCE

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**.

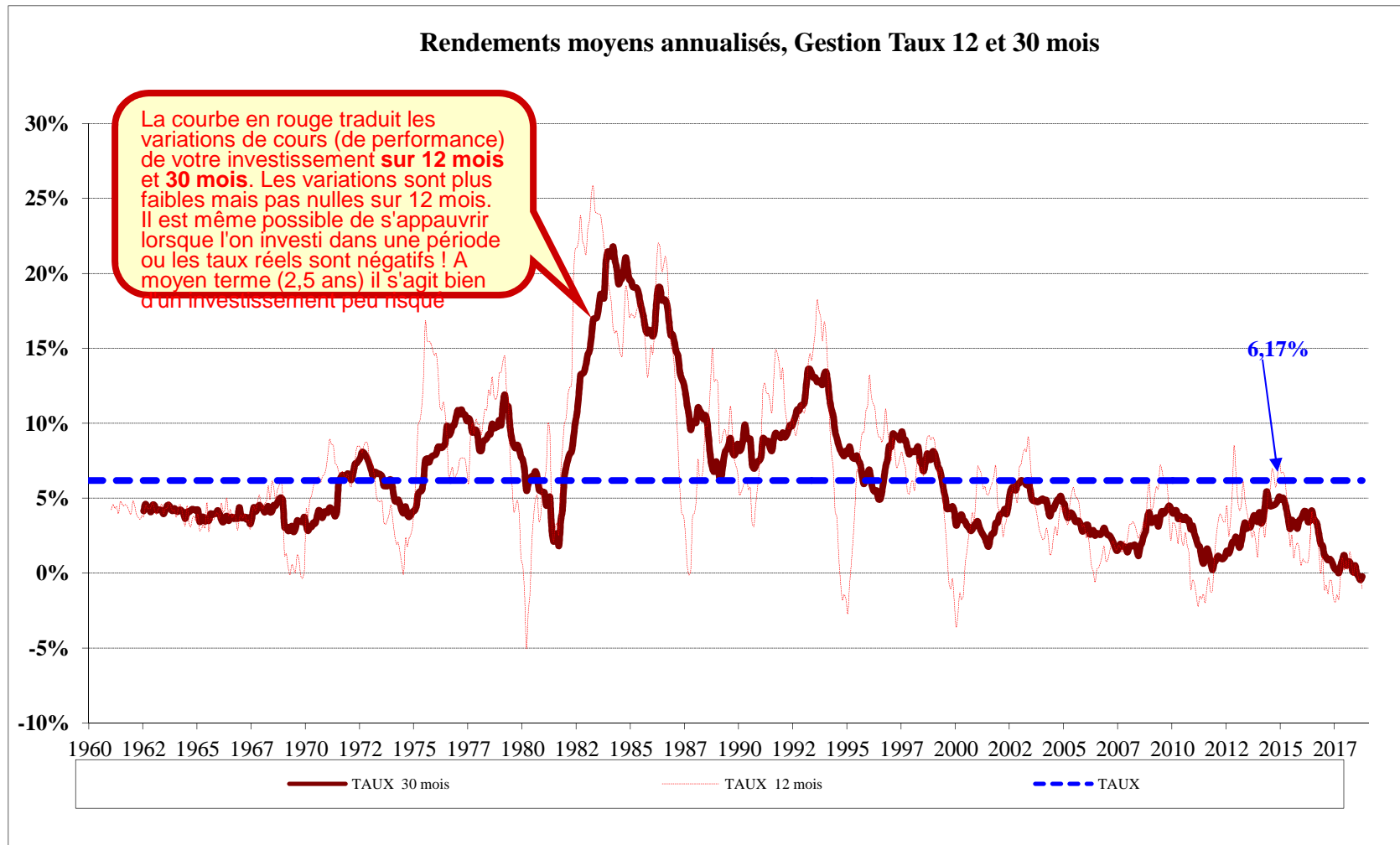


# LES PRODUITS DE TAUX: PLACEMENT À COURT TERME ?

## ... MAIS PAS SANS RISQUE !

### La Gestion TAUX

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.

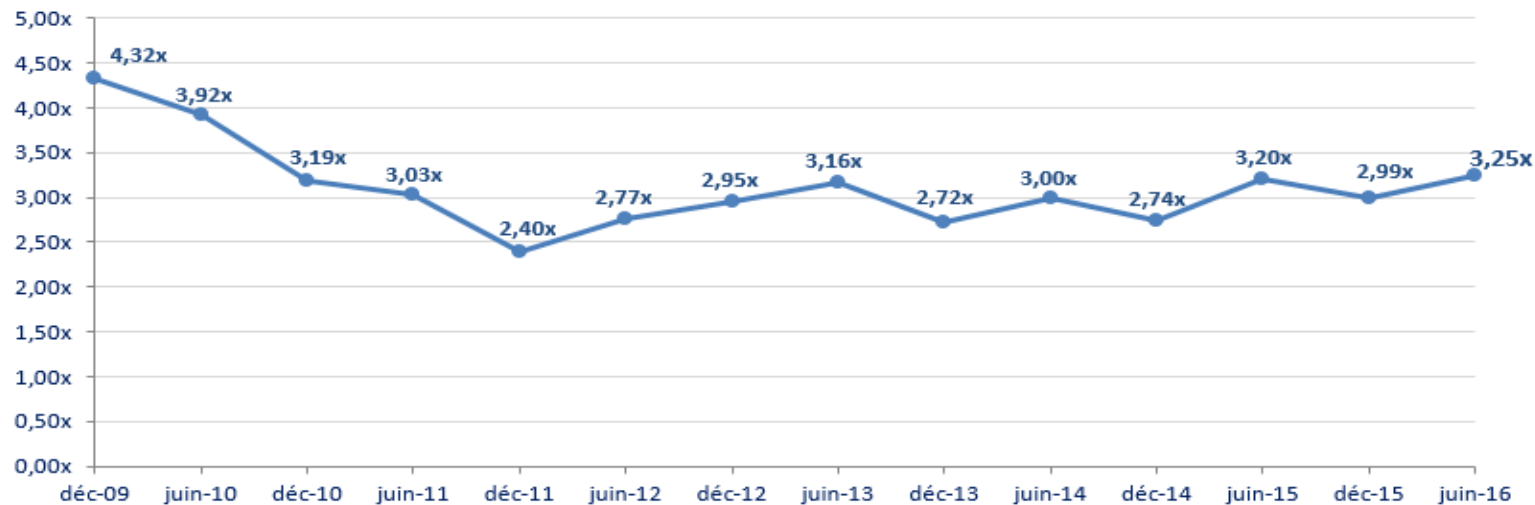




# L' EQUIVALENT DU PER DANS LE DOMAINE OBLIGATAIRE : LE RATIO DE DETTE NETTE/EBITDA

## 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.

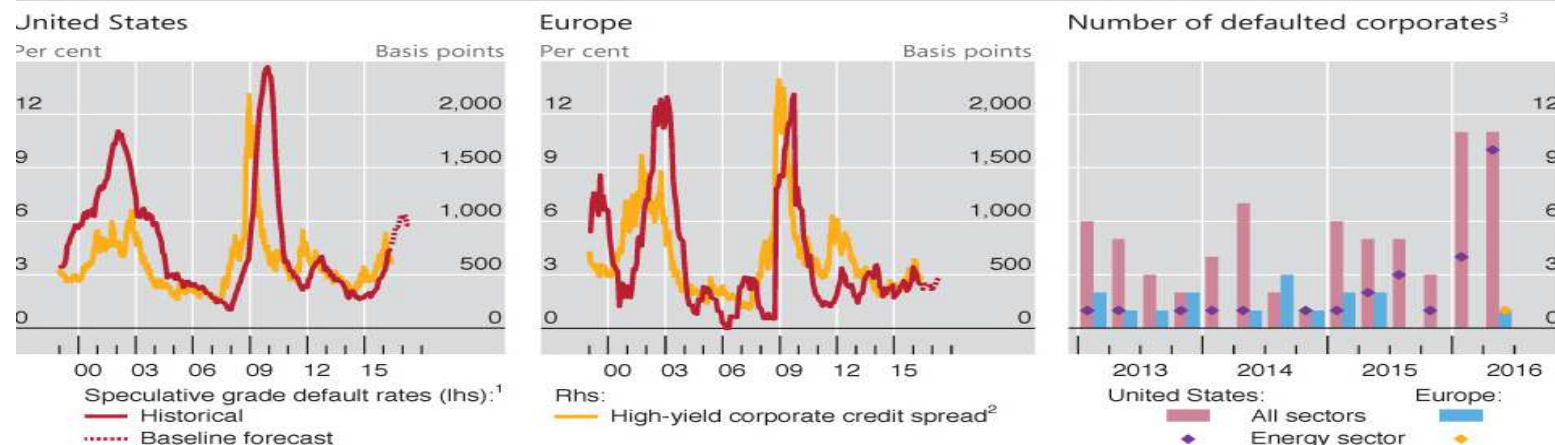
# L'ÉQUIVALENT DU PER DANS LE DOMAINE OBLIGATAIRE : LE RATIO DE DETTE NETTE/EBITDA

## 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



<sup>1</sup> Trailing 12-month issuer-weighted default rates. <sup>2</sup> Option-adjusted spreads over government bonds. <sup>3</sup> Corporates in default on all of their long-term debt obligations.

Sources: Bloomberg; Moody's; BIS calculations.

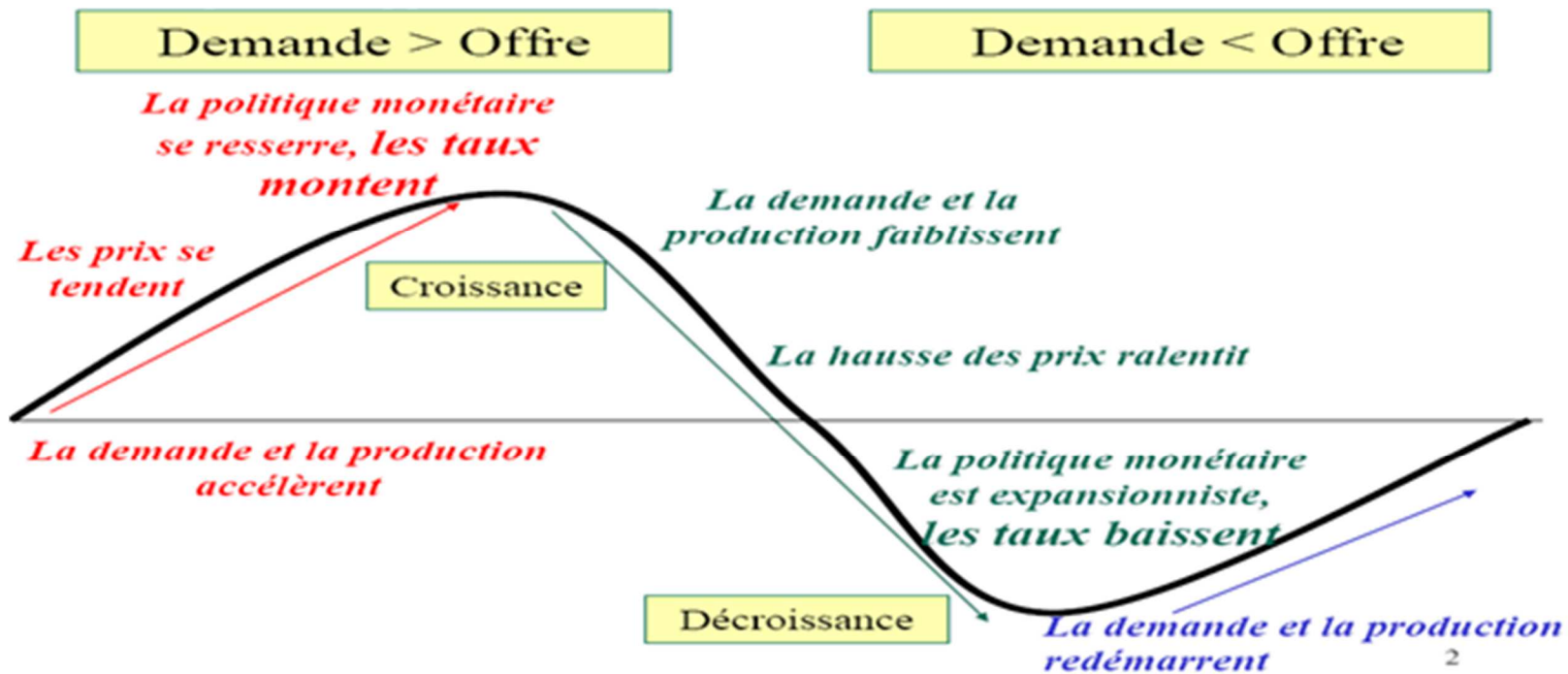
© Bank for International Settlements

- ▶ 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).

# QUEL PORTEFEUILLE POUR DEMAIN ?



# QUEL ACTIF DANS QUEL CONTEXTE ÉCONOMIQUE ?



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



Une règle : être contrariant ?

# 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 ou de BPA

Creux du S&P500 (date)	04/12/1987	11/10/1990	31/08/1998	09/10/2002	Moyenne
Momentum de BPA	0	3	4	2	2,2
Point bas des BPA Trailing	0	15	5	5	6,2
Composante commandes de l'ISM	6	6	5	2	4,7

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 %
1957-58	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 %
					Marché baissier structurel
	<b>Moyenne</b>		<b>4,8</b>	<b>27,7 %</b>	<b>14,3 %</b>
	<b>Écart type</b>		<b>1,8</b>	<b>13,8 %</b>	<b>14,6 %</b>



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%...

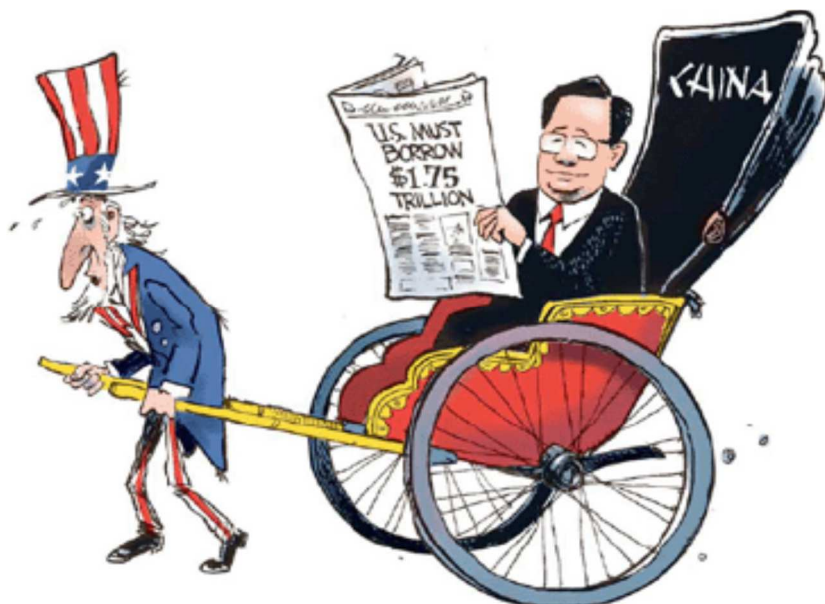
GRAB Index GRR

# < 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					
-9.39	1) ENEXT CAC HEALTH CARE IX			6.67	
-24.92	2) ENEXT CAC TELECOMMUN IDX				
-27.36	3) ENEXT CAC CONSUMER GOODS				
-28.89	4) ENEXT CAC CONSUMER SRVCS				
-31.79	5) ENEXT CAC OIL & GAS INDX				
-32.30	6) ENEXT CAC FINANCIALS IDX				
-34.34	7) ENEXT CAC TECHNOLOGY IDX				
-38.33	8) ENEXT CAC INDUSTRIALS IX				
-54.65	9) ENEXT CAC UTILITIES INDX				
	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 ?

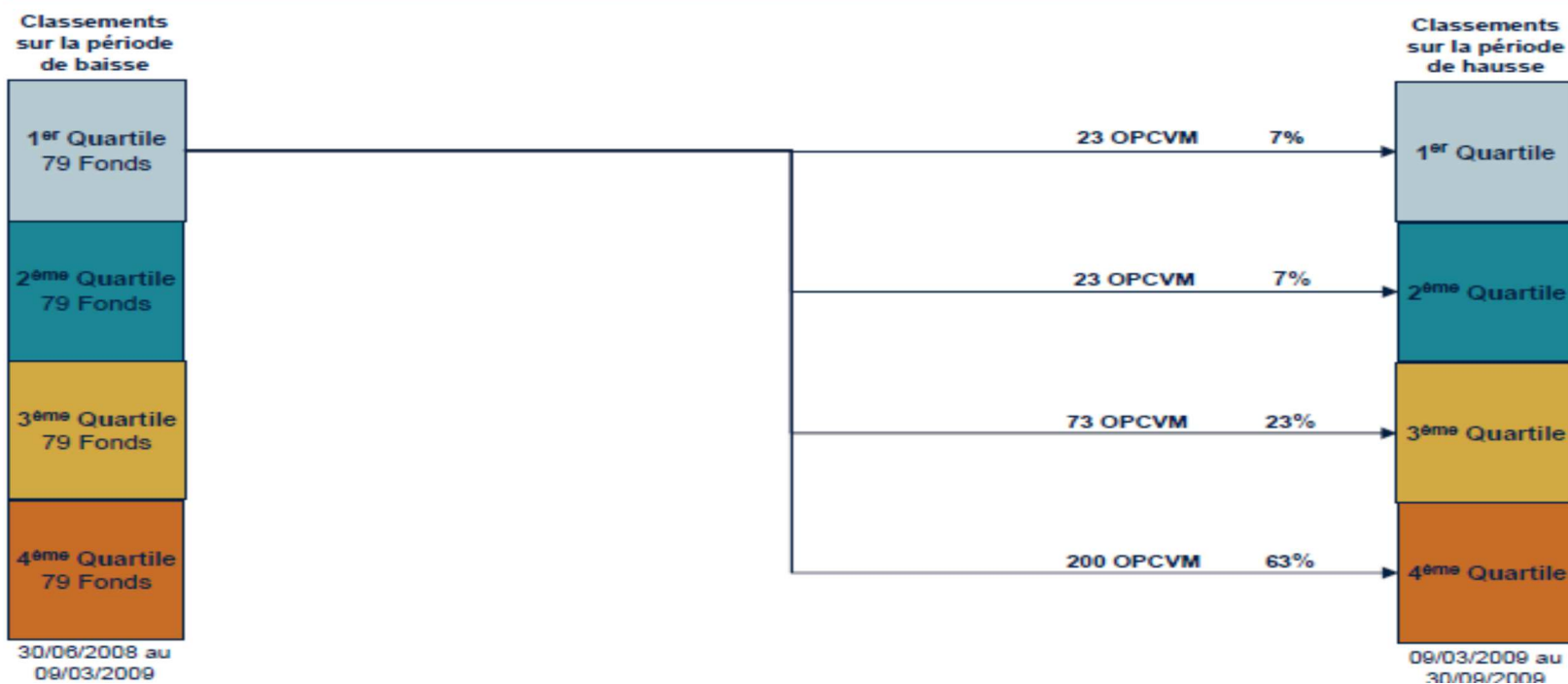
Sur 15 mois ( juin 08 / sept 09 ), période couvrant une phase de baisse ( juin 08 / mars 09 ) et une phase de hausse ( mars 09 / sept 09 ) on peut constater que :

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

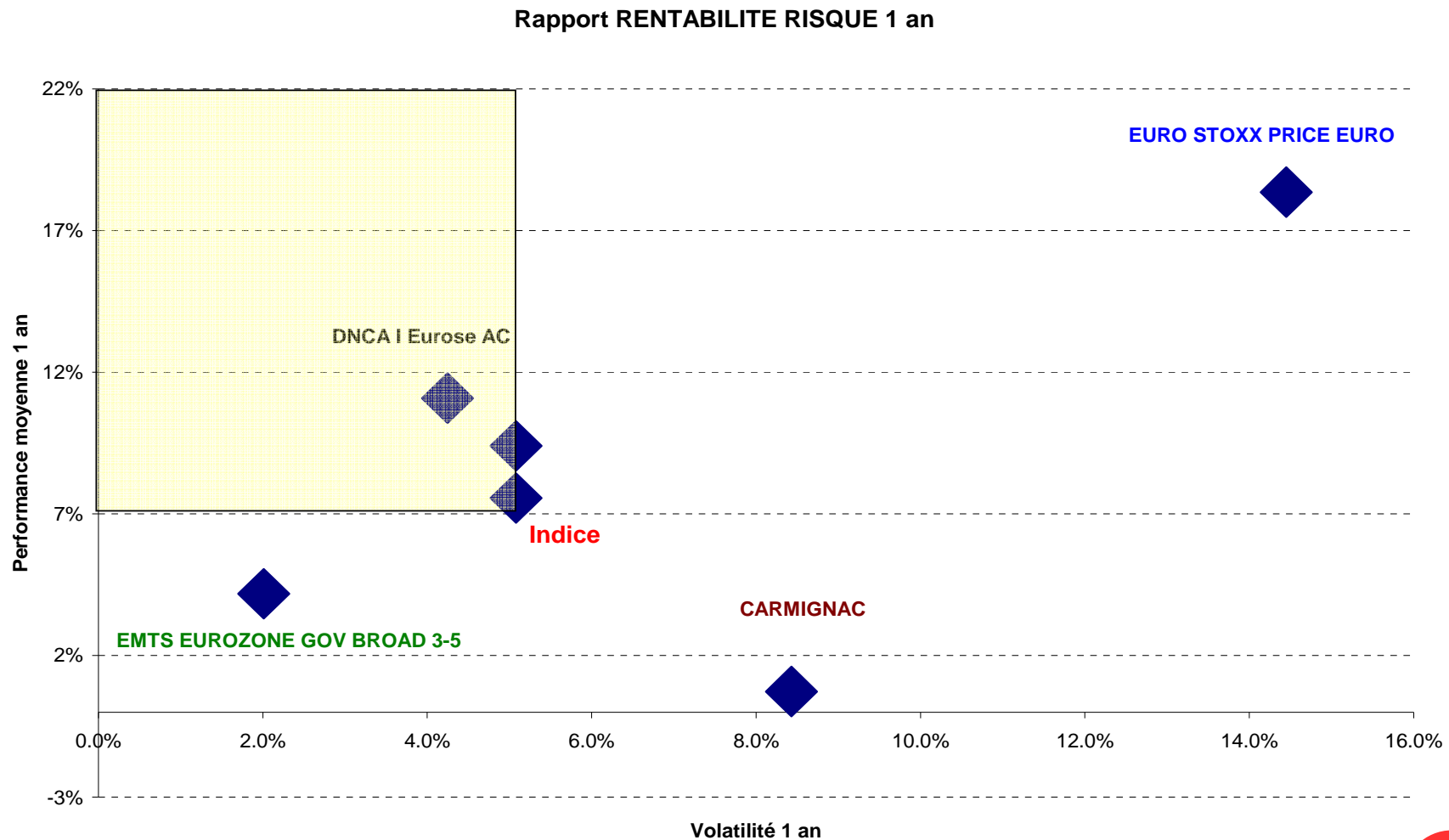
*Une gestion performante dans différentes configurations de marché*

Exemple : Evolution du classement des OPCVM Actions Zone Euro - Univers de 316 OPCVM



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

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



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

# LA DIVERSIFICATION (1)

Combien d'actions  
dans mon portefeuille ?

15 à 20 afin  
de neutraliser le  
risque spécifique



► Pour se protéger en cas de baisse  
de certaines valeurs

# LA DIVERSIFICATION (2)

Faut-il investir sur plusieurs pays ?



Oui, mais attention au **risque de change** \* !



► **Sélectionner quelques valeurs Étrangères...**

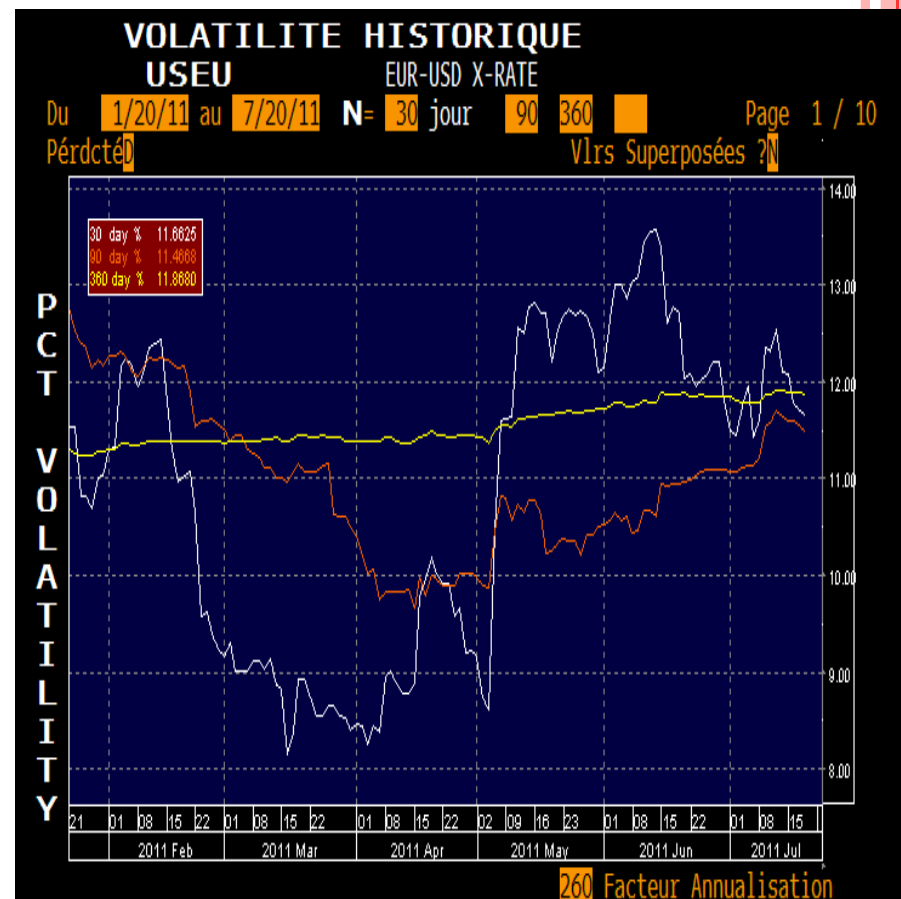
\* l'effet devise comptant pour 1/3 de la performance



## 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...



## 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 de deux pays concernés !

\*Purchasing-Power Parity (PPP) en Anglais

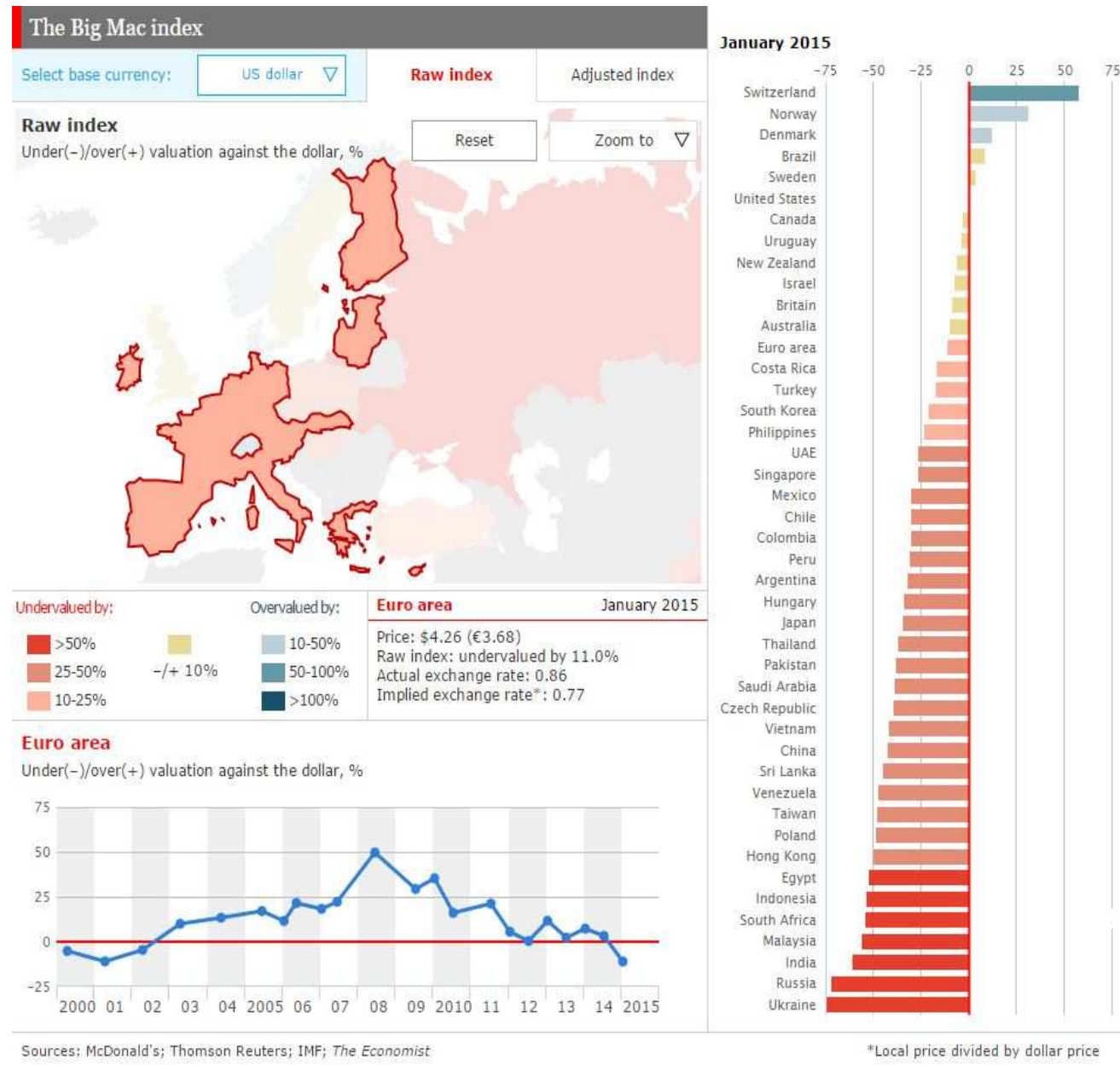
## LA DIVERSIFICATION (2) :

### 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	1,15	16%
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 :  $5,28\$/3,95 \text{ Eur} \rightarrow 1 \text{ Eur} = 1,34 \text{ USD}$ .

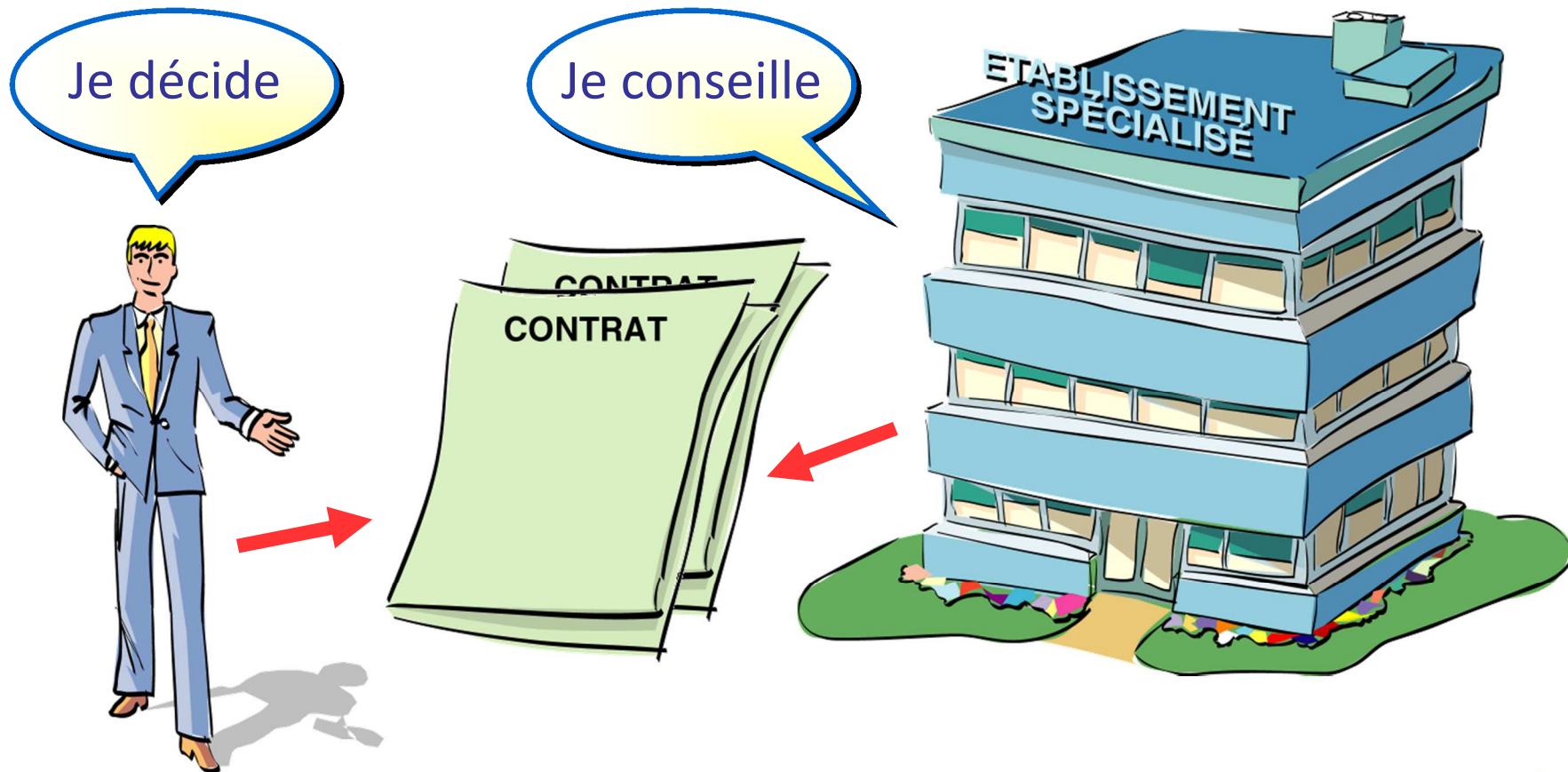
Sur les marchés, l'EUR/USD cotait ce jour-là, 1,15 ... cela signifie que l'euro était bien sous-évalué de 16% !

# LA GESTION EN DIRECT



► Déterminer précisément ses objectifs

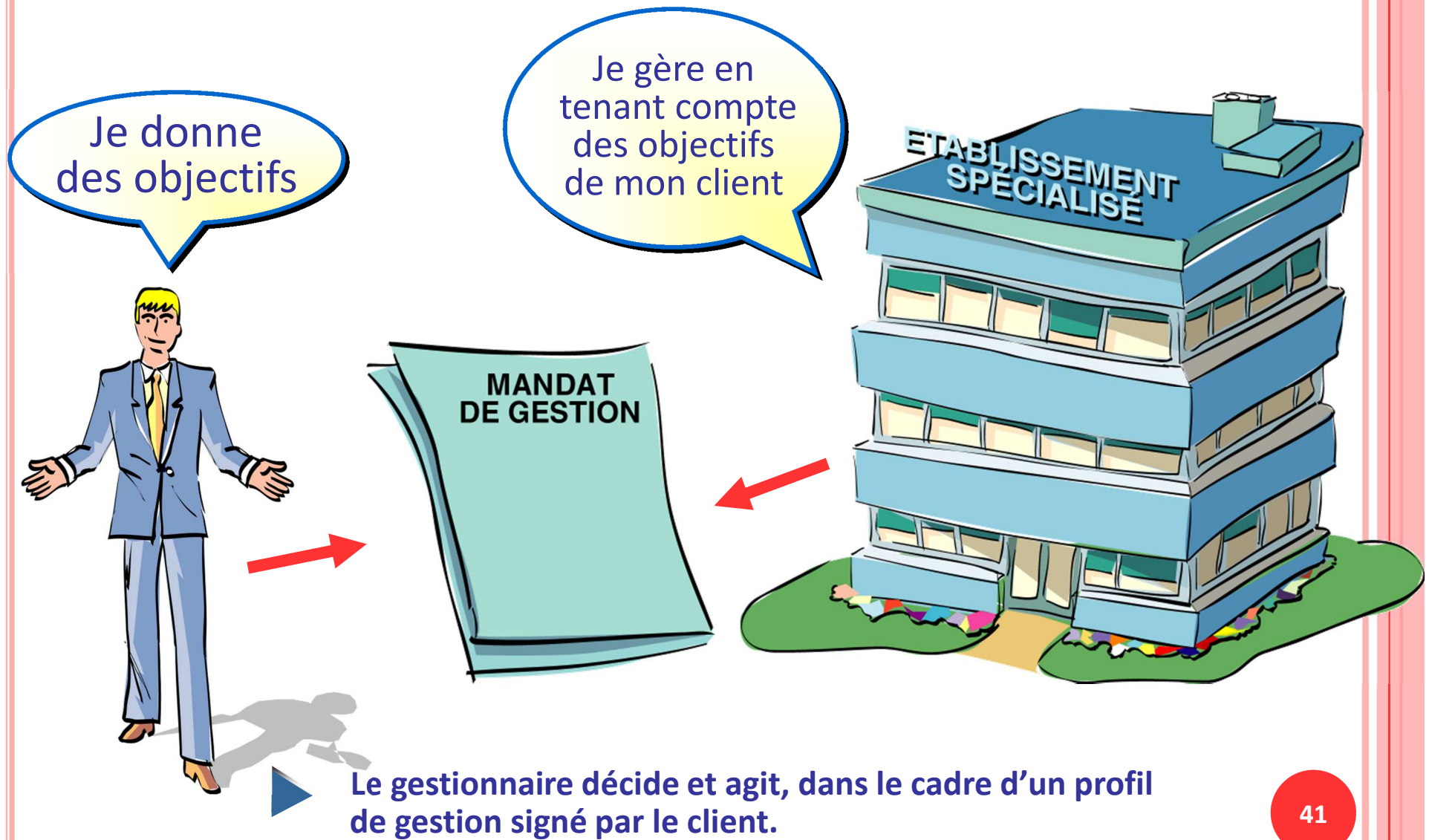
# LA GESTION ASSISTÉE – « ADVISORY »



► Le gestionnaire a un rôle de conseil



# LA GESTION SOUS MANDAT



# 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



**Choisir son profil**

# 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

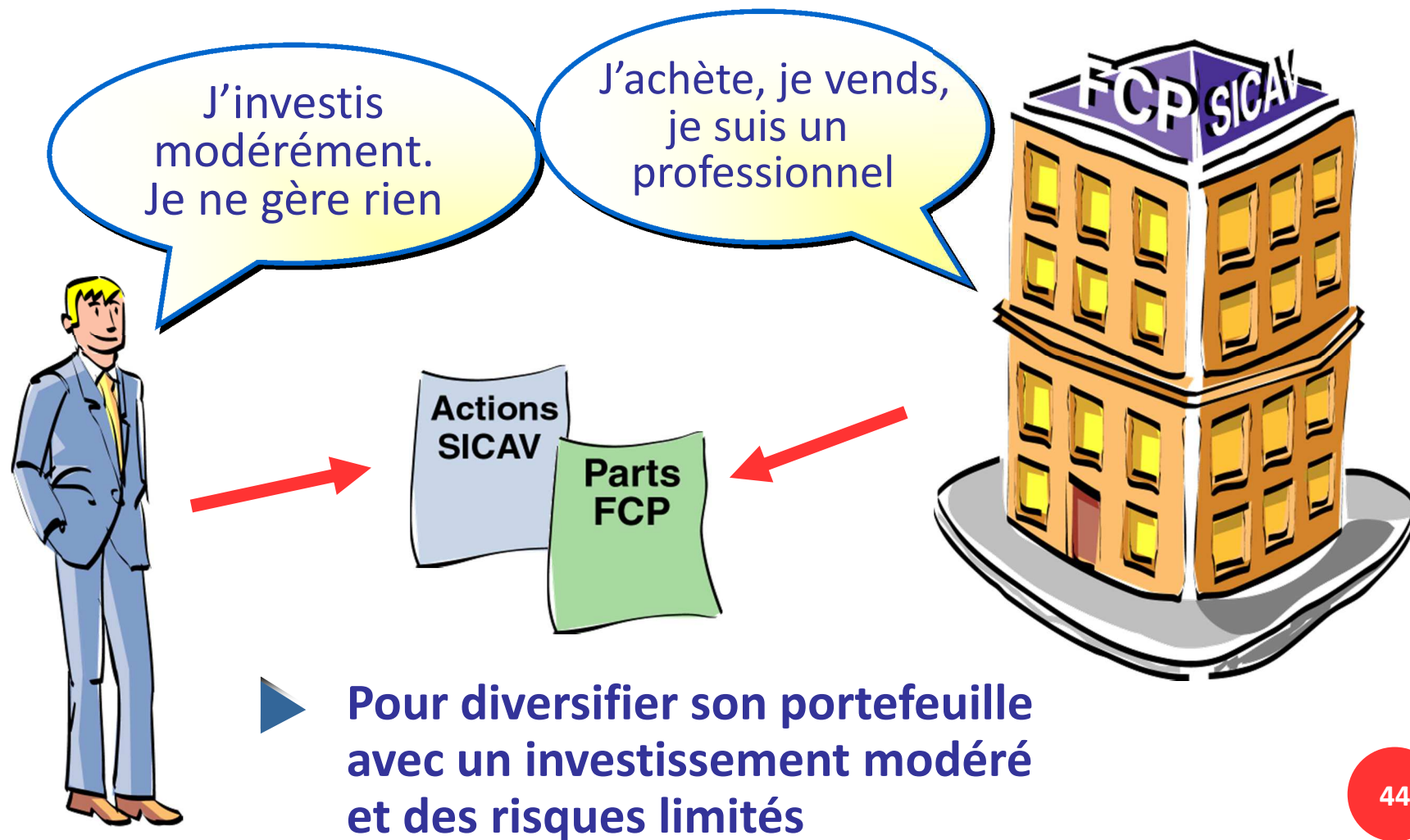
<p>Objectif : Une gestion régulière de l'épargne investie en ayant principalement recours aux marchés monétaires et obligataires. Des positions limitées sont possibles sur les actions.</p>	<p>Objectif : Une gestion équilibrée entre la performance à long terme des marchés financiers et la régularité offerte par les marchés de taux obligataires ou monétaires.</p>	<p>Objectif : 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>
--	--	--



Le gestionnaire décide et agit, dans le cadre d'un profil de gestion signé par le client.



# 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 allant de 1 à 7 correspond à des volatilités annualisées de 0% à 25%

### Niveau de risque

A risque plus faible ← | → A risque plus élevé  
rendement potentiellement plus faible | rendement potentiellement plus élevé

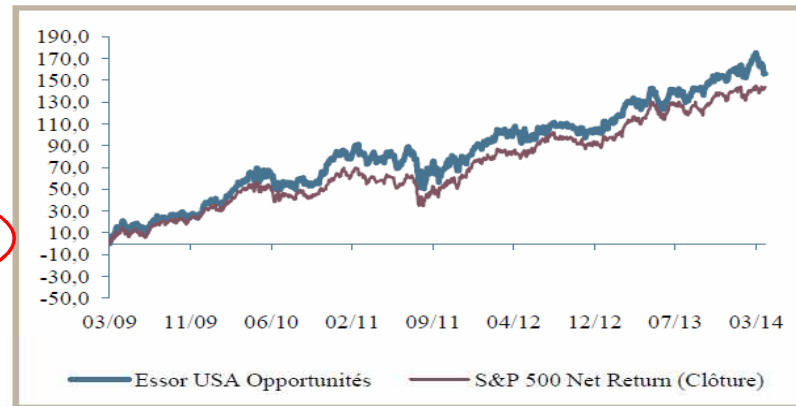
	1	2	3	4	5	6	7
Code ISIN	FR0000931362						
Forme Juridique	SICAV						
Date Agrément	14/01/2000						
Devise	Euro						
Fiscalité**	Support de contrats d'assurance vie.						
Affectation du Résultat	Capitalisation						
Valorisation	Quotidienne						
Souscriptions/Rachats	avant 11h30						
Indice de référence	S&P 500 dividendes nets réinvestis						
Catégorie AMF	Actions Internationales						
Catégorie EuroPerf.	Actions Américaine 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 ?

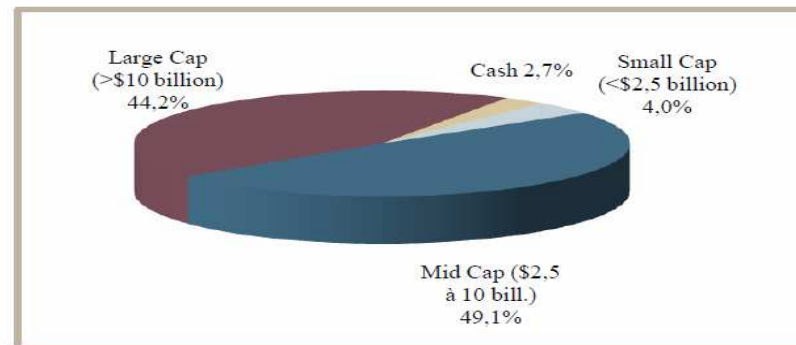
OPCVM conforme à la Directive 2009/65/CE

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

# LE PEA : FONCTIONNEMENT

**Quoi ?**

Actions européennes ou SICAV /  
FCP éligibles

**Combien ?**

150 000 euros ?

300 000 euros ?






**Durée ?**

8 ans

**Exonération ?**

Plus-values  
Dividendes

# LE PEA – RETRAIT

 < 2 ans	37% (=22.5%+15.5%)	} Clôture du plan
 entre 2 et 5 ans :	34.50% (=19%+15.5%)	
 5 à 8 ans :	Exonération - des plus-values - des dividendes - des avoirs fiscaux mais CSG, CRDS et PS (15.5%)*	

\* Réforme des modalités de calcul des prélèvements sociaux, ils devraient donc continuer à être calculés selon les taux historiques. Le principe des taux historiques est le suivant : les prélèvements sociaux appliqués aux revenus ne sont alors pas uniformes et dépendent du moment où les gains ont été constitués. Ainsi dans le cas du PEA, lors du fait générateur (retrait partiel ou clôture) on décompose les gains générés année après année et on y applique les taux qui étaient en vigueur à l'époque et non uniquement le taux en vigueur lors du retrait ou de la clôture.

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

LE PEA N'EST PAS LIMITÉ DANS LE TEMPS  
IL SUFFIT DE PRENDRE DATE

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

« HARRY TRUMAN, LE 33<sup>ÈME</sup> PRÉSIDENT AMÉRICAIN »

