

LE MOT DU DIRECTOIRE

LA MUE DE L'IMMO

BREP X. C'est le nom du dernier millésime de fonds immobilier du géant américain Blackstone qui a bouclé une levée de 30,4 milliards de dollar pour son Blackstone Real Estate Partners X. Le marché de l'immobilier reste très fortement corrélé aux taux d'intérêts avec un décalage de 6 à 12 mois. Il a donc été négativement affecté par leur hausse brutale. Le montant de la levée impressionne et contraste fortement avec l'ambiance atone du marché actuel. Mais le plus intéressant est peut-être ailleurs. En effet, l'immobilier obéit à des cycles longs et rebondira, d'autant que le cycle de hausse des taux touche à sa fin. Mais cette fois, la composition des investissements du prochain cycle semble durablement modifiée. A ce titre, BREP X a communiqué sur le déploiement vers le résidentiel locatif, l'hôtellerie, la logistique, les data centers ou encore les actifs dédiés à la santé ou la retraite. Le grand absent est l'immobilier de bureau, pourtant central dans les allocations depuis 10 ans, il est touché de plein fouet par les effets du télétravail. En France, 6 millions de mètres carrés sont vacants dont 2 millions depuis plus de 2 ans. Sans transformation point de salut !

Le Directoire

DÉDOLLARISATION OU L'ÉROSION DU BILLET VERT

La puissance du dollar américain repose sur 2 piliers : son rôle de monnaie réserve de prédilection des banques centrales et son utilisation dominante dans la finance et le commerce mondial. La position américaine en la matière est célèbre et enseignée dans les écoles : c'est le fameux « benign neglect » (négligence bénigne) de la déclaration du secrétaire d'Etat aux Finances Américain, John Conally « le dollar est notre monnaie, mais c'est votre problème ». Cette formule est contemporaine à la création du régime des changes flottants dans lequel le monde s'est installé depuis que l'Administration Nixon décida de suspendre la valeur or du dollar. Pourtant, depuis quelques années déjà et encore bien plus depuis le début de la guerre en Ukraine, le concept de « dédollarisation » s'accélère. La recherche d'une plus grande indépendance financière et politique contre les risques liés aux sanctions économiques, ainsi que la réduction de l'influence économique et politique des États-Unis dans le monde ont poussé plusieurs pays à accélérer le processus.



Teddy DEWITTE

Les pays du Sud souhaitent de moins en moins détenir des actifs en dollars, mais ils ont du mal à se défaire de ce dernier pour leurs transactions financières. On note d'ailleurs la volonté de création d'une monnaie sud-américaine commune « Sur » (le Sud) par le Brésil et l'Argentine sur le modèle de l'Euro afin de limiter la dépendance au dollar pour les transactions financières et commerciales. Ce dernier pèserait 5% du PIB mondial contre 25% pour les États-Unis, 18% pour l'Union Européenne, 17% la Chine et 6% pour le Japon. Compte tenu des différences d'inflation dans la zone et des nombreux obstacles, ce n'est pas encore pour demain, mais le processus est clairement entamé.

L'Arabie Saoudite et l'Iran, sous l'impulsion de la Chine qui a réussi à négocier l'accord pour rétablir leurs relations début 2023, souhaitent vendre leurs obligations américaines et abandonner le dollar comme monnaie de règlement au profit de monnaies numériques. On sait par ailleurs que l'Inde a payé son pétrole russe en dirham des Emirats ou en rouble russe.

Cependant, il y a pour l'instant peu d'alternative au dollar. En effet, bénéficiant d'une vision de l'Europe jugée plus « impartiale » que celle de l'Amérique, l'euro a rebondi de 5% en tant que monnaie de réserve en 2022 tandis que le dollar chutait de 8%. Néanmoins, la profondeur de son marché financier n'est pas encore jugée assez « mature » ou du moins assez profond comparé à son homologue américain. En cas de trouble c'est un élément crucial pour le choix de la monnaie de réserve. Quant au renminbi chinois, ses problèmes de conversion, de liquidité et le manque de transparence du Parti Communiste Chinois ne sont pas de nature à le pousser vers le statut de monnaie de réserve de choix. Il ne reste donc, même si c'est essentiellement par défaut ce temps-ci, le roi dollar.

CONSÉQUENCES PROBABLES

Ces événements sont précurseurs d'un système multipolaire de réserves ce qui peut réduire les risques liés à la volatilité du dollar américain et améliorer la stabilité financière. Cela est également propice au développement de marchés financiers régionaux et potentiellement la création ou le renforcement d'institutions financières pour remplacer ou compléter les institutions financières internationales dominées par les États-Unis. Les investissements étrangers peuvent aussi être impactés à cause des flux d'investisseurs à la recherche de devises alternatives. Ces dernières pourraient bénéficier de l'incertitude accrue autour de la monnaie américaine qu'entraînerait la dédollarisation. Cela contribuerait à affaiblir sa position en tant que devise de réserve dominante. Comme souvent dans les processus de transition, il y a fort à parier que les coûts induits par la diversification des réserves de change et le développement des marchés financiers régionaux soient significativement en hausse, au moins de façon temporaire, et assez dépendant de la vitesse de la transition et des politiques économiques et condition financières mondiales.

On pense également à l'impact en matière de trajectoire des changes et des effets sur l'inflation importée et exportée. Reste tout de même le fondement économique qu'une devise est fortement liée à la robustesse de l'économie à laquelle elle est attachée. En la matière, le dynamisme et la pragmatisme américain reste une référence.

RETRAITE : CHOC DES GÉNÉRATIONS ET DÉNI DE RÉALITÉ

Le régime par répartition actuel a trouvé sa création dès 1946, permettant à tous les assurés d'obtenir une retraite par les régimes de base et les complémentaires obligatoires après 6 ans de guerre et de crise économique. Reconstruction et essor du pays, baby-boom, trente glorieuses et accroissement du nombre de travailleurs salariés, ont permis au régime de se développer avec un équilibre assuré et des excédents de réserves financières jusqu'au début des premières crises (années 70) où le taux de chômage augmente durablement à des niveaux supérieurs à 10% de la population active.

Rappelons que ce sont les salariés actifs qui cotisent pour les retraités futurs. A la création du régime, nous avons 4 actifs pour 1 retraité, en 2023 nous sommes à 1.7 actif pour un retraité.

Les réformes se sont succédées : généralisation de la retraite complémentaire à l'ensemble des secteurs du privé en 1972, création du minimum vieillesse, abaissement de l'âge de la retraite de 65 ans à 60 ans (1983). Les promesses électorales se sont rapidement confrontées à la réalité économique.

Dès 1991, alerte sur l'équilibre financier à long terme de notre régime par répartition.

1993 : réforme Balladur

2003 : réforme Fillon

1995 : réforme Juppé, échec

2010 : fin de la retraite à 60 ans, passage à 62 ans

2000 : création du Fonds de réserve des retraites

2023 : réforme Macron, report à 64 ans

Ces réformes, tous régimes confondus décrivent que nos systèmes ne sont aucunement pérennes dans leurs formations d'origine et doivent s'adapter aux évolutions économiques, démographiques et sociétales.

Les progrès de la médecine et l'évolution du monde du travail ont amélioré la santé de l'individu, nous vivons plus longtemps et notamment à la retraite. Cette seconde vie de l'être humain nécessite des adaptations pour le financement de cette tranche de vie tant pour la retraite que la dépendance. Ces changements ont un coût financier plus élevé et conjugués à moins de cotisants pour davantage de retraités vivants plus longtemps.

Il n'y a pas de recette miracle et nous devons nous attendre à d'autres réformes dans les années à venir si nous voulons conserver notre modèle social pour assurer au plus fragiles une retraite décente et inciter dès maintenant ceux qui le pourront à se préparer par eux-mêmes à constituer une épargne-retraite complémentaire.

COMMENT AGIR POUR COMPLÉTER SES RESSOURCES FINANCIERE POUR SA RETRAITE ?

Par le commencement : estimer sa retraite future et évaluer son niveau de vie souhaité.

Développer sa propre capacité d'épargne tout au long de sa vie professionnelle selon ses revenus et son capital disponible. Prendre date pour chaque enveloppe de placement le plus tôt possible, c'est fixer une antériorité fiscale et constituer son capital retraite. Anticiper pour soi, son conjoint, ses enfants et petits-enfants (nous vivons plus longtemps), c'est possible. Les solutions sont diverses, efficaces et flexibles :

- Le PEA et le PEA PME : capitaliser dans son PEA revenus et plus-values.
- L'assurance-vie : capitaliser dans son contrat revenus et plus-values dans une enveloppe permettant la transmission du capital.
- Le contrat de capitalisation : capitaliser dans son contrat revenus et plus-values avec la possibilité de le transmettre de son vivant.
- Le P.E.R : déductibilité fiscale des versements, sortie en rente et/ou capital. Transmission à son conjoint.
- Epargner pour ses (petits-)enfants : dons de somme d'argent, PEA Jeune, PER, donations.

La répartition a une raison fondamentale d'exister par le principe de solidarité entre générations mais la réalité est celle d'accepter que ce régime ne puisse pas garantir les niveaux de retraite connus ces dernières décennies. Ce serait illusoire de le croire. La capitalisation est indéniablement le complément nécessaire pour s'assurer des revenus futurs. Elle n'est pas obligatoire mais jusqu'à quand ?...

Avec votre gérant privé, prenez le temps d'analyser votre situation afin de prendre les bonnes décisions pour vous préparer à une organisation patrimoniale pour vous, votre conjoint et votre famille. FLORNOY FERRI vous aidera à construire les solutions répondant le mieux à votre recherche d'équilibre entre capital, revenus et fiscalité : les outils nous les avons et nous prendrons le temps de vous les expliquer.



Jean-François
CAROUR

NOS VUES

Le tumulte massif autour des banques le mois dernier était une des manifestations des dommages consécutifs à la hausse rapide des taux. Mais cette dernière a également des impacts dans les secteurs de l'immobilier, l'industrie et la consommation dont les indicateurs pointent tous en direction d'une récession imminente. Pour autant, la bourse n'étant qu'une partie de l'économie et réagissant tout aussi fortement aux anticipations des investisseurs et à leur psychologie du moment, elle affiche actuellement des niveaux insolents d'optimisme. Ces derniers sont portés par le niveau des bénéfices des entreprises, encore élevés et déconnectés de la réalité tangible, bien qu'ils aient été déjà significativement révisés à la baisse sur les 9 derniers mois. La fixation d'une date limite en matière du plafond de la dette aux Etats-Unis pourrait intervenir courant Mai et sonner une forme de retour à la réalité. Par ailleurs, les opérateurs devraient à nouveau remettre la dimension géopolitique au centre du jeu à l'approche dans 9 mois des élections de Taiwan (janvier 2024) et des Etats-Unis (novembre 2024). A l'heure où nous rédigeons ces lignes, un gros tiers des résultats d'entreprises américaines ont été publiés et 80% étaient légèrement supérieurs aux attentes. Cependant, cela ne suffit plus à alimenter la hausse. Toute déception ou alerte est désormais lourdement sanctionnée. Les bancaires restent fébriles comme en témoigne la chute de Santander, solide poids lourd du secteur, entre autres sur une baisse trimestrielle de 6% de ses dépôts. Le marché a voulu se faire peur et y lire une crainte des clients plutôt que d'attribuer la baisse à la concurrence évidente des fonds monétaires, offrant des niveaux plus compétitifs que les comptes à terme. Cela devrait continuer puisque le marché s'attend à ce que la Fed monte ses taux une dernière fois, la BCE quant à elle signale encore deux à trois hausses. Par ailleurs, la volonté des régulateurs de raffermir les contrôles autour des liquidités disponibles des banques et probablement aussi autour de la capitalisation des banques régionales américaines, sont défavorables aux porteurs d'actions bancaires mais favorables, au contraire, aux détenteurs d'obligations. Dans ce contexte, nous nous sommes positionnés pour refléter ces tendances en préférant, sur les actions, les secteurs défensifs (+5% vs mois dernier). Nous conservons une surpondération sur la technologie avec la fin de la hausse des taux en vue et anticipée dans les cours par le marché. Sur les obligations, nos portefeuilles restent strictement inchangés en tout par rapport au mois dernier : durée remontée de zéro à 1,6 ans début avril et désormais stable, rating moyen BB+. Nous sommes plus que jamais convaincus par notre pari réglementaire sur les « Legacy Tier 1 » face à l'absence de toute complaisance sur le sujet des bilans bancaires, à la fois de la BCE, mais également de la European Banking Authority.

TABLEAU DE BORD

	-2	-1	0	+1	+2
ACTIONS			0		
OBLIG TAUX			0		
OBLIG CREDIT			0		
CASH/MONETAIRE			0		
ACTIONS				+1	
Europe				+1	
USA			0		
Japon			0		
Chine			0		
Emergents			0		
ACTIONS EU					
Défensives >>			1		
Large cap			0		
Mid cap			0		
CONVERTIBLES			0		
OBLIG TAUX					
€ court terme			0		
€ long terme			0		
\$ court terme			0		
\$ long terme			0		
Anticip. inflation €			0		
Anticip. inflation \$			0		
OBLIG CREDIT				+1	
€ Investm. Grade				+1	
€ High Yield			0		
€ Hybrides Corpo			0		
€ Sub financières			0		
\$ Investm. Grade			0		
\$ High Yield			0		
Emerging			0		

LE CAP DE LA GESTION COLLECTIVE FLORNOY FERRI

Actions

Positionnement cible : 53% (+5%) défensives, 45% (-3%) cycliques, 2% (-2%) cash
 Secteurs : renforcement : Santé, Technologie
 allègement : Industrie

Obligataire

Positionnement cible : 50% (=) taux fixe, 47% (+3%) taux variable, 2% (=) convertibles, 0% (-4%) cash
 Rating : 40% (+3%) invest. grade, 42% (=) high yield, 15% (=) non noté, 0% (-4%) cash
 Secteurs : 80% (+4%) finance, 10% (-1%) industrie, 3% (-1%) techno/com, 1% (-1%) biens conso
 cyclique, 1% (=) matériau de base, 1% (=) énergie, 0% (-4%) cash

FONDS FLORNOY FERRI

A LA CLOTURE DU 26 AVRIL 2023

FONDS	Référence	ISIN	Performances (nettes de frais de gestion)		
			2023	2022	5 ans annualisé*
FONDS THEMATIQUES					
Flornoy Valeurs Familiales	Stoxx EU 600	FR0011208289	+ 7,86%	-19,17%	+2,97%
Valeurs Féminines Global	MSCI World	FR0013451283	+ 2,83%	-18,91%	-
Dividende Durable	Stoxx EU 600	FR0013455003	+11,77%	-20,96%	-
Flornoy Trends	80% MSCI World +20% €STR+200bp	FR0014008W02	+ 1,89%	-	-
FONDS ACTIONS TRADITIONNELS					
Flornoy Growth	CAC 40	FR0010342055	+13,92%	- 9,28%	+5,64%
Flornoy Convictions	Stoxx EU 600	FR0013270642	+11,13%	-21,49%	+1,66%
Florilège	Euro Stoxx DR	FR0007024930	+10,27%	-19,84%	+0,78%
Aleph ISR Monde	MSCI World ESG Leaders NR EUR	FR00140022T5	+ 4,23%	-15,09%	-
FONDS OBLIGATAIRES					
Omnibond	€STER+100bp	FR0011147594	- 0,39%	-7,07%	+0,48%
Obligreen	Bloom MSCI Euro Green Bond Index	FR0014008B35	+ 1,57%	-2,80%	-
FF Cap 2025		FR001400E367	+ 0,42%	-	-
FONDS DIVERSIFIES					
Flornoy Allocation	inflation zone EU +2%	FR0011208263	+ 1,29%	-17,06%	-1,33%
Primerus Patrimoine**	inflation zone EU +1%	FR0013184215	+ 0,89%	-14,47%	-1,22%
Primerus Actions Monde	80% MSCI World +20% Eonia	FR0013215522	+ 4,15%	-20,94%	+3,74%
Florinvest Plénitude	30% Stoxx EU 50 +70% Eonia	FR0012902328	+ 1,72%	- 8,82%	-1,04%
Florinvest Equilibre	50% Stoxx EU 50 +50% Eonia	FR0012902302	+ 2,88%	-12,32%	-0,76%
Florinvest Equilibre SR	50% Stoxx EU 50 +50% Eonia	FR0010268227	+ 2,80%	-13,52%	-1,59%
Annapurna Alpha Europe	50% EuroStoxx 50 NR +50% €STR	FR0013444742	+ 2,18%	- 8,87%	-

(Sources : FLORNOY FERRI, Bloomberg, Refinitiv)

* Si le fonds est plus récent que 5 ans, annualisation depuis sa création
 ** Fonds à valorisation hebdomadaire, valeur liquidative au 21 avril 2023

RAPPEL DES RISQUES : Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances des OPCVM et des indicateurs de référence tiennent compte des éléments de revenus distribués. Les OPCVM ne bénéficient d'aucune garantie ou protection du capital. Le capital initialement investi est exposé aux aléas du marché, aux risques actions, aux risques obligataires ainsi qu'aux risques de liquidité auxquels pourraient faire face les fonds sous jacent détenus.



FLORNOY. FERRI

Gestion et innovation depuis 1819

CONTACTS

Gestion Privée

Vincent Nocton

vincentnocton@flornoyferri.com

+33 (0)1 89 16 64 70

Gestion Institutionnelle

Teddy Dewitte

teddydewitte@flornoyferri.com

+33 (0)1 42 86 53 09

Ce document a été préparé par FLORNOY FERRI. **Il est conçu dans un but exclusivement informatif et ne constitue en aucun cas une proposition commerciale.** Les informations présentées ci-avant ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement.

Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.

L'investisseur peut perdre tout ou partie du montant de capital investi, les OPC n'étant pas garantis en capital.

L'accès aux produits et services présentés peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun.

Les risques, les frais et la durée de placement recommandée de l'OPC présenté sont décrits dans les DICI (documents d'information clé pour l'investisseur)/KIID (key investor information documents) et les prospectus des OPC dont il est impératif de prendre connaissance avant toute souscription.

La référence à des situations passées ne préjuge pas des réactions futures des marchés. Les anticipations présentées par FLORNOY FERRI dans ce document peuvent ne pas se concrétiser.

PARIS

-

87, avenue Kléber
75116 PARIS
+33 (0)1 42 86 53 00

AIX-EN-PROVENCE

-

4, cours Mirabeau,
13100 AIX-EN-PROVENCE
+33 (0)4 42 52 26 90

LYON

-

14 rue Godefroy,
69006 LYON
+33 (0)4 78 89 83 88

BORDEAUX

-

81, boulevard Pierre 1er,
33110 LE BOUSCAT
+33 (0)5 56 42 44 36

TOURS

-

24 bis, rue Victor Hugo
37000 TOURS
+33 (0)2 47 32 91 02

GENÈVE

-

Avenue Pictet-de-Rochemont 7
1207 GENEVE, SUISSE
+41 (0)22 855 99 22

BRUXELLES

-

Boulevard Reyers 156
1030 BRUXELLES, BELGIQUE
+32 (0)2 319 61 80
(agent lié exclusif)

LE MANS

-

3, rue Bolton
72000 LE MANS
+33 (0)1 43 59 49 17

www.flornoyferri.com