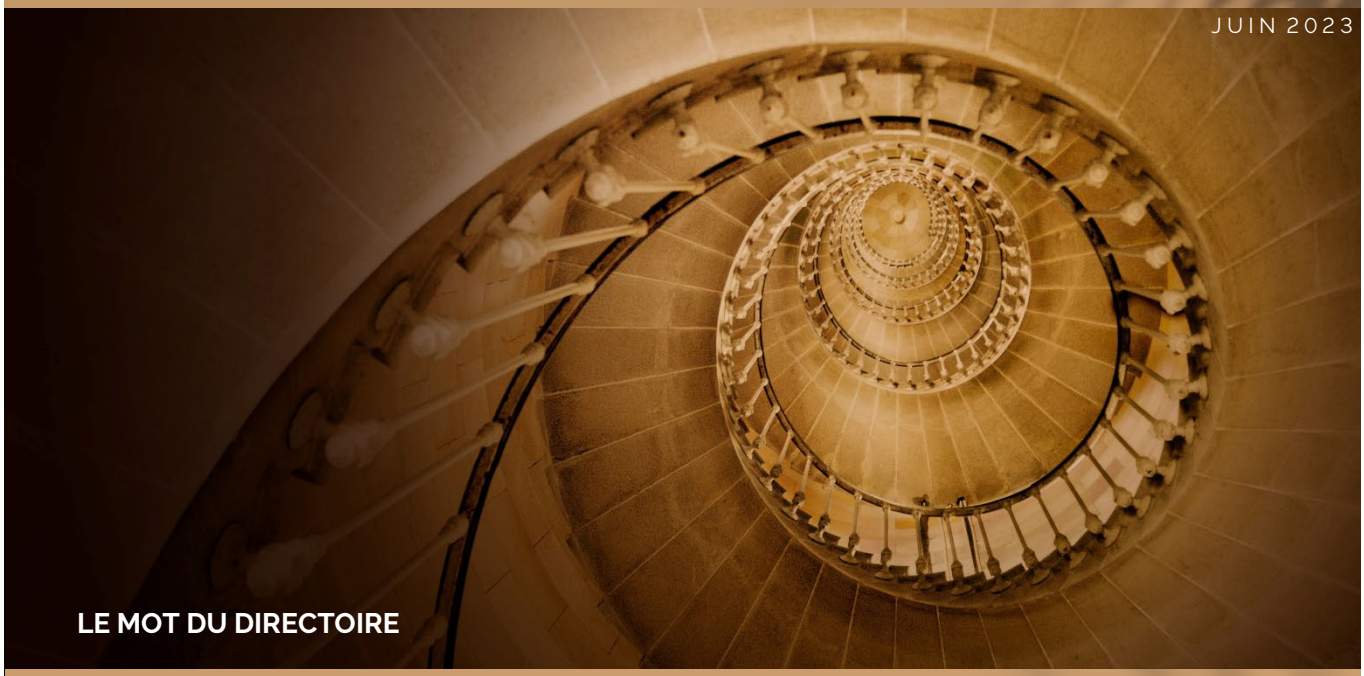
FLORNOY.
FERRI

FLORNOYSCOPE

LETTRE MENSUELLE

-

JUIN 2023



LE MOT DU DIRECTOIRE

LE « DEBT DRAMA » AMERICAIN

La notion de plafond de la dette fédérale a été introduite en 1917 aux Etats-Unis. Elle permet de faire face aux besoins de financement croissants du pays notamment pour faire face à des situations aussi variées que des crises financières, l'expansion de l'économie ou même des guerres. Son relèvement, signalé par Janet Yellen le secrétaire du Trésor au Congrès, doit être voté à la majorité simple par chacune des deux chambres : chambre des représentants et du Sénat. Ces périodes de négociations et débats sont souvent l'occasion de tensions politiques entre les partis qui utilisent la peur du chaos que provoquerait l'absence de relèvement pour obtenir de l'autre parti des concessions sur les sujets clés du moment, à savoir d'un côté moins de dépenses publiques, de l'autre un relèvement des impôts. Un échec provoquerait, dans le désordre, un défaut de paiement catastrophique pour la stabilité financière mondiale, l'incapacité de financer tous les projets de type « inflation reduction act », payer les fonctionnaires, etc… Il est donc inconcevable et nous aurons un accord de dernière minute (ou seconde) mais accord quand même. On joue à se faire peur au point où le niveau de CDS américain à 1 an traite au dessus de celui du Mexique ! Digne d'un mauvais film hollywoodien.

Le Directoire

COMMENT NAVIGUER DANS LA SURCONCENTRATION DES INDICES ACTIONS ?

Teddy DEWITTE

La surconcentration des indices boursiers est un phénomène où quelques grandes entreprises (généralement des sociétés à méga capitalisation) représentent une part disproportionnée de la valeur totale de l'indice. Cela peut créer un risque appelé risque de concentration, car les performances de ces grandes entreprises peuvent avoir une influence disproportionnée sur l'indice global. Nous sommes exactement dans ce cas de figure aujourd'hui, à la fois en Europe avec les onze « GRANOLAS » tels que les a baptisé Goldman Sachs, mais aussi et surtout aux Etats-Unis avec les « GAFAM » qui ont opéré un retour en grâce spectaculaire sous la double impulsion de fin du cycle de hausse de taux de la Fed et l'essor fulgurant ces derniers mois de l'intelligence artificielle. Mais cette concentration intense n'est pas sans conséquence, car elle peut provoquer une gêne considérable dans la gestion active des portefeuilles s'ils ne détiennent pas ne serait-ce que quelques-unes des rares actions qui tractent littéralement la direction du marché.

I.A. D'LA JOIE

L'intelligence artificielle dite générative et les « large language model » ont, depuis le début de l'année, tiré de façon spectaculaire les cours de 6 valeurs vues comme les principales bénéficiaires de la « révolution IA ». Ce sont Microsoft, Google, Amazon, Meta, Nvidia et Salesforce. Elles ont ainsi crée 1,4 trilliard de dollars de valeur et une performance de +45% depuis début janvier. Les 5 meilleures performeurs suivantes ont quant à elles réalisé +13% sur la même période, laissant ainsi les 489 autres valeurs de l'indice S&P500 autour d'un maigre +3,8%. Ces performances sont à associer à des capitalisations énormes (« mégacap ») représentant pour les 5 GAFAM 23% de l'indice S&P500. Pour compléter ce panorama avec une équipondération des valeurs, le top 7 est à +70% depuis le début de l'année alors que les 493 autres ne sont qu'à +0,1% ! Ainsi, lorsque l'on regarde sans creuser plus avant la performance de +8% de l'indice S&P500, on ne perçoit pas forcement la réalité de l'influence disproportionnée du top 6 sur l'indice. L'Europe n'est pas épargnée, en France les 7 premières capitalisations représentent 50% du CAC40 et le secteur du luxe plus de 37% !

La taille de la pomme 2,6Trn$: Apple vaut plus que toutes ces capitalisations combinées

COMMENT FAIRE FACE ?

Plusieurs stratégies peuvent être envisagées en réaction aux indices actuels qui sont extrêmement concentrés. Parmi elles, on peut notamment citer la diversification du portefeuille et l'investissement factoriel se focalise sur des caractéristiques spécifiques. Ce type de stratégie vise à exploiter les caractéristiques spécifiques qui influencent les rendements des actifs financiers. Ces facteurs peuvent inclure des caractéristiques telles que la valorisation, la taille de l'entreprise, la rentabilité, la volatilité, la liquidité. L'idée sous-jacente est qu'ils peuvent expliquer de manière persistante les rendements des actifs au-delà de ce qui peut être expliqué par une simple diversification. Il convient d'identifier ces facteurs et à construire des portefeuilles qui les sur- ou sous-pondèrent pour obtenir des rendements supérieurs à ceux du marché global. La diversification du portefeuille permet également de minimiser le risque de concentration. Cela passe par une variété de secteurs et d'entreprises permettant d'atténuer l'impact des fluctuations de performance d'un petit nombre d'entreprises à méga capitalisation. C'est justement une approche similaire que nous avons choisi de pousser au sein de notre fonds actions monde qui ne prend pas de paris sectoriels et aux filtres ESG actifs « ALEPH ISR MONDE ». La caractéristique secteur neutre permet de ne pas se faire distancer par la prépondérance d'une industrie dans les indices (technologie ou luxe par exemple) et de créer de la valeur grâce au moteur de performance basé sur la sélection des titres à l'intérieur de chaque secteur donné. « Aleph » étant le nom de la première lettre de l'alphabet hébreu, d'où l'on a formé l'alpha des Grecs repris par les financiers, nous espérons qu'il porte bien son nom et sera en capacité de continuer à en générer !

LOCATION MEUBLÉE A USAGE D'HABITATION PRINCIPALE DU LOCATAIRE

Benoit LECOMTE

Dans le cadre de la gestion de votre patrimoine immobilier locatif, la question suivante nous est souvent posée : louer meublé ? Le choix de la location meublée est très intéressant. Il vous permet de réduire votre fiscalité sur vos revenus locatifs grâce à un régime fiscal avantageux.
La location peut porter sur un bien ancien ou neuf. Vous pouvez acheter un appartement ou une maison pour faire de la location meublée, ou si vous avez déjà un bien loué vide, vous pouvez le meubler. Les revenus de logements loués meublés sont soumis à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des Bénéfices industriels et commerciaux (BIC), (et non pas dans la catégorie des revenus fonciers comme la location de logements vides) et aux prélèvements sociaux.
Seul le loyer encaissé et diminué des charges supportées par le propriétaire est fiscalisé. Il choisit entre 2 options :

- Le régime Micro BIC : Il s'applique pour des revenus issus des loyers meublés inférieurs à 77.700€ par an et permet un abattement forfaitaire de 50%.
- Le régime réel BIC : Sur option ou obligatoirement dès que les loyers meublés sont supérieurs à 77.700€ par an. Ce régime permet une déduction des charges réelles (intérêts d'emprunt, frais d'assurance, taxe foncière), mais surtout il permet un amortissement comptable (perte de valeurs du bien immobilier du fait de l'usure ou du temps) des immobilisations (biens, constructions et travaux). Il est particulièrement avantageux dans les zones ou l'immobilier est élevé et de ce fait, les rendements faibles (cas en général, des grandes villes).

Impact fiscal : le passage d'un bien loué nu en location meublée ne génère ni plus-value, ni droit d'enregistrement puisque la transformation du mode de location s'effectue sans changement de propriétaire.
La localisation est le critère primordial d'un investissement immobilier. Vous devez vous renseigner sur les transports, les commerces, les écoles à proximité. Il faut vous assurer que le marché locatif est suffisamment porteur pour vous permettre de trouver un locataire de qualité.
La location meublée peut se faire sous 2 statuts : loueur meublé non professionnel ou loueur meublé professionnel. Chacun de ces statuts entraine des conséquences sociales, fiscales. Vous serez considéré comme professionnel, au titre de l'impôt sur le revenu, si vous percevez plus de 23.000€ de loyers meublés par an et que ces derniers représentent la majorité des revenus de votre foyer.

LOUER EN MEUBLÉ A UN COUT

Pour louer un logement meublé, il faut équiper le bien. Le coût de cet équipement est variable selon le standing et le type de locataire recherché. Il faudra prévoir tout le mobilier (lit, table, chaises, armoire, lampes, etc.) et ustensiles nécessaires à l'occupation du logement (couette, oreillers, poêles, assiettes, couverts, etc.).
Le locataire doit pouvoir entrer dans les lieux avec sa valise contenant ses effets personnels.
Au final, louer en meublé apporte comme avantages :

- de percevoir un loyer plus élevé de 15 à 20% plus cher que le loyer d'une location vide,
- de percevoir des revenus complémentaires (loyers) faiblement fiscalisés ;

et comme inconvénients :

- d'avoir un changement de locataires beaucoup plus fréquent avec le bail d'un an renouvelable,
- Eventuellement un coût d'entretien plus élevé (mobilier, rotation).

Il s'applique également plus facilement pour des biens de surfaces petites ou moyennes.

Etapes de mise en place : meubler le logement, proposer le bien à la location, bien étudier les dossiers et bien choisir son locataire, faire un inventaire du mobilier qui sera annexé à l'état des lieux lors de l'entrée du locataire.
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.

NOS VUES

L'aspect le plus surprenant du mois de Mai est sans nul doute l'accentuation de la dichotomie entre d'un côté la révolution de l'intelligence artificielle (IA) et de l'autre les effets de la baisse des liquidités et resserrements monétaires qui commencent à se faire sentir. Le premier a provoqué des couvertures majeures de positions short, notamment de la part de la communauté spéculative (hedge funds et traders propriétaires) qui était restée largement sous investie depuis le début 2023. En effet, sous l'impulsion des multiples études dépeignant l'IA comme une révolution comparable à l'introduction des ordinateurs individuels, les anticipations de gains en productivité partout dans le monde ont fait bondir les poignées de valeurs liées à l'IA en bourse (cf. section FOCUS). Cela est d'autant plus remarquable qu'au même moment on assiste aux premières publications plus décevantes sur les valeurs de consommation discrétionnaire aux Etats-Unis et même à une décélération des valeurs du luxe en Europe alors qu'elles défiaient la gravite. Les optimistes soutiennent que la bonne performance des actions sont à attribuer à la réindustrialisation des pays développés, à commencer par les Etats-Unis. Il est certain que l'impulsion provoquée par une réindustrialisation procure des effets positifs sur les emplois, stimule la croissance économique, l'innovation et compétitivité mais elle passe par une relance massive synonyme d'investissements importants.

Si l'on se penche sur les différents scénarii de risques actuels et qui restent relativement probables, on pourrait observer un ralentissement plus fort qu'anticipé aux US ou en Europe mais également de mauvaises surprises du côté de l'inflation qui pourrait se révéler plus résiliente, à l'instar du Royaume-Uni. Dans ce contexte, il est préférable de favoriser les marchés des taux plutôt que des actions. D'autant qu'il est probable que ce ne soit pas vraiment les actions au sens large mais plus un petit groupe d'entre elles qui bénéficient des flux acheteurs, ayant peur de manquer une révolution technologique en marche. Nous sommes donc neutre à négatif sur les actions car le couple rendement/risque ne nous semble pas favorable hormis pour la cible spécifique des valeurs IA. En somme, vous pourriez avoir raison sur la macro-économie sans que la bourse ne le reflète car elle est boostée par l'IA. C'est la raison pour laquelle nous avons fortement diminué les cycliques au profit des défensives et un peu augmenté le cash pour nos fonds qui sont forcement investis (« long only »).

Sur l'obligataire, toujours pas de changement à notre stratégie : nous continuons de jouer le côté réglementaire avec les Legacy Tier1 mais également la dynamique vertueuse de périphériques comme la Grèce ou le Portugal, notamment sur les obligations financières.

TABLEAU DE BORD

	-2	-1	0	+1	+2	
ACTIONS			0			
OBLIG TAUX			0			
OBLIG CREDIT			0			
CASH/MONETAIRE			0			
ACTIONS						
Europe			0			
USA			0			
Japon			0			
Chine			0			
Emergents			0			
ACTIONS EU						
Défensives >>		■				<< Cycliques
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						
€ Investm. Grade				+1		
€ High Yield			0			
€ Hybrides Corpo				+1		
€ Sub financieres			0			
$ Investm. Grade			0			
$ High Yield			0			
Emerging			0			

LE CAP DE LA GESTION COLLECTIVE FLORNOY FERRI

Actions

Positionnement cible : 58% (+5%) défensives, 39% (-6%) cycliques, 3% (+1%) cash

Secteurs : renforcement : Santé, Technologie, Alimentation & Boissons
allègement : Matériaux de base, Automobile, Banques

Obligataire

Positionnement cible : 50% (=%) taux fixe, 46% (-1%) taux variable, 2% (=%) convertibles, 2% (+2%) cash

Rating : 40% (=%) invest. grade, 41% (-1%) high yield, 15% (=%) non noté, 2% (+2%) cash

Secteurs : 78% (-2%) finance, 10% (=%) industrie, 3% (=%) techno/com, 2% (+1%) biens conso cyclique, 2% (+1%) biens conso non cyclique, 1% (=%) matériaux de base, 1% (=%) énergie, 2% (+2%) cash

FONDS FLORNOY FERRI

A LA CLOTURE DU 30 MAI 2023

FONDS	Référence	ISIN	Performances (nettes de frais de gestion) 2023	2022	5 ans annualisé*
FONDS THEMATIQUES					
Flornoy Valeurs Familiales	Stoxx EU 600	FR0011208289	+ 6,47%	-19,17%	+3,05%
Valeurs Féminines Global	MSCI World	FR0013451283	+ 4,52%	-18,91%	-
Dividende Durable	Stoxx EU 600	FR0013455003	+13,68%	-20,96%	-
Flornoy Trends	80% MSCI World +20% €STR+200bp	FR0014008WO2	+ 7,47%	-	-
FONDS ACTIONS TRADITIONNELS					
Flornoy Growth	CAC 40	FR0010342055	+11.63%	- 9,28%	+5,64%
Flornoy Convictions	Stoxx EU 600	FR0013270642	+11.17%	-21,49%	+1,76%
Florilège	Euro Stoxx DR	FR0007024930	+10,19%	-19,84%	+1,13%
Aleph ISR Monde	MSCI World ESG Leaders NR EUR	FR00140022T5	+10,65%	-15,09%	-
FONDS OBLIGATAIRES					
Omnibond	€STER+100bp	FR0011147594	+ 0,53%	-7,07%	+1,01%
Obligreen	Bloom MSCI Euro Green Bond Index	FR0014008B35	+ 1,78%	-2,80%	-
FF Cap 2025		FR001400E367	+ 1,10%	-	-
FONDS DIVERSIFIES					
Flornoy Allocation	inflation zone EU +2%	FR0011208263	+ 1,61%	-17,06%	-1,17%
Primerus Patrimoine**	inflation zone EU +1%	FR0013184215	+ 0,56%	-14,47%	-1,27%
Primerus Actions Monde	80% MSCI World +20% Eonia	FR0013215522	+ 4,73%	-20,94%	+3,00%
Florinvest Plénitude	30% Stoxx EU 50 +70% Eonia	FR0012902328	+ 2,05%	- 8,82%	-0,90%
Florinvest Equilibre	50% Stoxx EU 50 +50% Eonia	FR0012902302	+ 2,85%	-12,32%	-0,79%
Florinvest Equilibre SR	50% Stoxx EU 50 +50% Eonia	FR0010268227	+ 3,31%	-13,52%	-1,46%
Annapurna Alpha Europe	50% EuroStoxx 50 NR +50% €STR	FR0013444742	+ 2,48%	- 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 26 mai 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

Agrément AMF N° GP12-000007 (amf-france.org) Immatriculation ORIAS N°12067075 (orias.fr)