

SEPTEMBRE 2009

Politiques monétaires aux États-Unis et en Europe : comment sortir de l'extraordinaire ?

Avis d'expert

Jean-Paul Betbéze

Une première constatation : la Fed et la BCE, suivies des autres grandes banques centrales, ont évité le pire dans cette crise en adoptant des politiques monétaires hors norme.

Une deuxième constatation : comment en sort-on maintenant, en permettant une reprise ordonnée, et surtout sans alarmer les marchés sur le risque d'un regain d'inflation ?

Depuis août 2007 en effet, les grandes banques centrales sont à la manœuvre. Les apports massifs de liquidités, les baisses de taux, les refinancements spéciaux en Europe, les achats de titres publics aux États-Unis : les innovations sont partout. C'est le "quantitative easing" à la Fed, le non-standard à la BCE, c'est au total une implication rare des banques centrales. Il faut le reconnaître, pendant des mois, elles ont même été des banques uniques dans chaque pays. Et aujourd'hui, les experts calculent les conséquences de tous ces soutiens, à savoir les masses de monnaie qui ont été créées et se demandent ce qu'il va en advenir.

Depuis plusieurs années en effet, avec la "Great Moderation", de la monnaie s'est créée, mais elle n'a pas conduit à de l'inflation courante, celle que l'on mesure par l'indice général des prix. Les banques centrales sont crédibles, les salaires tenus, la vigilance des consommateurs partout, et les importateurs des pays émergents, Chine en tête, calment le jeu. Mais cette monnaie doit bien aller quelque part, et c'est elle que l'on retrouve pour acheter des actions, des mines, des oeuvres d'art, des maisons et des produits financiers complexes, à base de "subprime". On comprend donc la nervosité actuelle des marchés qui se disent que cette monnaie, qui a acheté des titres obligataires quand elle a eu peur de la déflation peut aujourd'hui aller acheter des actions, si elle se met à prendre peur d'un retour d'inflation. Les hausses des rendements obligataires seraient alors immédiates, et l'instabilité partout. Bref un retour de crise.

Surtout, on se rend compte depuis plusieurs années que c'est l'anticipation d'inflation qui dirige les comportements des agents, et que tous les efforts des banques centrales sont faits pour la stabiliser. Un choc serait donc l'opposé de ce que toutes cherchent, un retour de crise plus ancien encore.

Voilà pourquoi la sortie de l'extraordinaire mobilise les esprits, que tous cherchent à faire en sorte que les actifs monétaires passent vers l'économie réelle, du public vers le privé, et du court terme vers le long terme. Les autorités vont ainsi annoncer l'arrêt des techniques exceptionnelles de refinancement, puis leur reflux, tout en stabilisant les taux monétaires, avant de parler de leur hausse.

Ce sera tout sauf facile, et les effets d'annonce, la conviction et la qualité des messages seront décisifs. On voit que les États-Unis et la Fed seront aux premiers postes puisqu'ils ont commencé les premiers et connaissent aujourd'hui plus de reprise. D'où leurs messages et ballons d'essai. Là aussi, il faudra de l'extraordinaire pour réussir.



Chef économiste,
Directeur des Études Économiques,
Crédit Agricole S.A.

Matières premières agricoles

Matières premières agricoles : de quoi parle-t-on exactement ?

La question peut paraître triviale car tous les produits agricoles, végétaux ou animaux, sont potentiellement des matières premières au sens économique du terme (à savoir des biens utilisés pour la production de produits alimentaires disponibles à la consommation).

Pour une claire compréhension de ce qui va suivre est considéré ici comme matière première agricole un produit correspondant au concept anglo-saxon de "commodity", à savoir un produit générique, standardisé et substituable à tout autre produit de même catégorie, disponible en grandes quantités, échangeable sur un marché organisé et faisant l'objet d'opérations de commerce international ; le blé d'origine américaine de qualité HRW n°2 échangeable sur le marché de Chicago par lots de 5 000 bushels (environ 136 tonnes), ou encore le blé d'origine européenne de qualité meunerie n°2 échangeable sur le marché de Paris par lots de 50 tonnes correspondent à cette définition. Exception notable, le riz, base de l'alimentation particulièrement en Asie mais aussi en Afrique, n'est pas coté sur les grands marchés organisés (la seule référence de marché organisé est celle du riz blanc 5 % de brisures FOB Thaïlande, coté à Bangkok).

Les principales matières premières agricoles sont ainsi le blé, le maïs, le riz, le soja (graine, huile et tourteau), l'huile de palme, le sucre, les produits laitiers industriels (beurre et poudre), le café et le cacao.

L'offre et la demande adressées au marché mondial ne représentent qu'une faible part de la production mondiale : ainsi, entre 2003 et 2007, la part de la production mondiale ayant fait l'objet d'un commerce international a été en moyenne de 18 % pour le blé, de 12 % pour le maïs et de 7 % pour le riz.

Matières premières agricoles : pourquoi tant de bruit ?

En 1974, "en valeur courante par rapport à la moyenne de 1968-1972, les cours mondiaux ont été multipliés par sept pour le sucre et le café, par trois pour le blé, par deux pour le soja et le coton... L'échec de l'embargo céréalier américain de 1980 contre l'URSS, l'effondrement des accords internationaux du café et de l'étain et le contre-choc pétrolier de 1985 contribuèrent à un renversement des marchés qui, pendant la vingtaine d'années suivantes, furent marqués par des excédents et des cours déprimés."⁽¹⁾

S'est alors installée l'idée que le monde pourrait s'approvisionner durablement en matières premières agricoles à bas prix.

Puis, de fin 2006 au printemps 2008, est intervenue une forte hausse des cours des grandes matières premières (blé, maïs, soja, riz...) à l'exception des produits tropicaux (café, cacao), suivie d'une baisse non moins brutale en l'espace de quelques mois, le niveau actuel restant néanmoins supérieur au niveau préexistant à la hausse.

Cette évolution a pris de court la plupart des économistes et des experts agricoles ; de nombreux articles et études ont fleuri pour proposer différents schémas explicatifs de la hausse des cours puis de leur baisse, "correspondant très rarement à des travaux scientifiques, encore moins souvent à des travaux scientifiques publiés dans des revues à comité de lecture après validation par les pairs".⁽²⁾

La surexposition médiatique a fait le reste : parce que sont intervenues des émeutes de la faim (en Egypte particulièrement) faisant craindre des dérives dangereuses (conflits, grandes migrations) dans un monde globalisé, parce que la crise alimentaire s'inscrit dans un contexte de finitude de la planète sur fond d'inquiétudes liées aux dégradations que les développements démographique et économique font peser sur le milieu naturel, redonnant du lustre au thème de la sécurité alimentaire.

(1) Philippe Chalmin, Chronique in Le Monde Économie 15/01/2008.

(2) Hervé Guyomard, Expliquer les évolutions des cours des matières premières agricoles in revue OCL vol. 15 n°6 novembre-décembre 2008.



Quels enjeux ?

L'enjeu de la libéralisation de l'agriculture mondiale

Pour Edgar Pisani, ancien ministre de l'Agriculture sous la V^e République, "le libre commerce est incapable de satisfaire les besoins agricoles complexes du monde... la seule issue est d'organiser différents espaces de libre-échange, obligeant les États à une certaine solidarité, tout en leur permettant de se protéger d'une mise en concurrence dangereuse sur leur nourriture de base, comme l'a fait l'Europe".⁽³⁾

Pour certains experts⁽⁴⁾, l'intégration du système agroalimentaire dans le cadre de l'économie mondiale de marché, loin de lisser les fluctuations de cours des matières premières agricoles sous l'effet de la loi des grands nombres, aurait plutôt tendance à les accentuer ; la jonction récente entre les marchés financiers et les marchés de matières premières allant dans ce sens. De fait, la période actuelle se caractérise par une volatilité accrue des cours internationaux.

Pour d'autres experts enfin⁽⁵⁾, les perspectives à horizon 2050 conduisent à conclure à la "nécessité d'une croissance des importations des régions déficitaires et au danger de tout dogmatisme idéologique en matière de régulation des échanges internationaux...".

Dans l'Union européenne, compte tenu de la dérégulation progressive de la Politique Agricole Commune, les fluctuations des cours internationaux de matières premières agricoles impactent de plus en plus les cours intra-européens.

Or, les producteurs agricoles ont une aversion particulière à l'égard du risque de marché et cette évolution est susceptible d'avoir des conséquences néfastes sur le niveau de la production. La gestion des exploitations agricoles comme celle des entreprises agroalimentaires doit s'en trouver modifiée, afin d'offrir une meilleure stabilité des revenus aux premières et une meilleure protection des marges de transformation aux secondes. Les techniques de couverture du risque de prix sur les marchés à terme, l'assurance revenus, la contractualisation des relations entre producteurs et transformateurs de matières premières agricoles constituent autant de pistes d'intérêt dans ce contexte.

L'enjeu de la faim dans le monde et du développement durable

Le système agroalimentaire mondial se trouve aujourd'hui confronté à une équation alimentaire compliquée à résoudre : comment parvenir à nourrir 9 milliards d'hommes en 2050, soit un accroissement de 3 milliards essentiellement en Asie où la productivité agricole est déjà très élevée et en Afrique où de nombreuses expériences de développement agricole se sont soldées par des échecs ?

Certains sont très pessimistes : "chaque année les terres cultivables diminuent sous la pression foncière de la croissance urbaine. L'eau, dont 70 % sont destinés à l'irrigation, se raréfie au moment où les besoins explosent. L'agriculture est un grand consommateur d'énergie, or le prix de l'énergie va augmenter... Comment, avec toutes ces contraintes nouvelles, voulez-vous qu'on arrive à un équilibre quand on n'y est pas parvenu actuellement ?"⁽⁶⁾.

D'autres⁽⁷⁾ aboutissent, au terme d'une réflexion prospective et pluridisciplinaire novatrice, à la conclusion que l'équilibre alimentaire mondial peut être atteint en 2050, qu'on y parvienne en privilégiant la croissance économique mondiale par la libéralisation des échanges et en bénéficiant de progrès techniques majeurs en matière de rendements agricoles (scénario Agrimonde GO) ou par la double promotion d'une alimentation moins riche en calories dans les pays riches et d'une révolution "doublement verte" dans les pays du sud caractérisée par des technologies de production susceptibles à la fois de préserver les écosystèmes et de stimuler le développement de la production (scénario Agrimonde 1) ; cette révolution doublement verte reste néanmoins "tributaire de conditions institutionnelles bien connues, aux premiers rangs desquelles figurent l'accès à la terre, un crédit abordable (y compris micro-crédit), une maîtrise suffisante des prix agricoles, une organisation des producteurs"⁽⁸⁾.

(3) "Nous ne pensons pas le monde que nous fabriquons" interview aux Echos du 26/08/2009.

(4) Boussard, Gérard et Piketty in "Libéraliser l'agriculture mondiale ?" Ed. CIRAD, 2005.

(5) Agrimonde, Agricultures et alimentations du monde en 2050, février 2009, INRA/CIRAD.

(6) Edgar Pisani, interview aux Echos du 26/08/2009.

(7) Agrimonde déjà cité.

(8) Catherine Mollière "Une agriculture... vert" ?" Éclairages n°134 juillet 2009 Direction des Études Économiques Crédit Agricole S.A..



Un enjeu pour les investisseurs financiers ?

En janvier 2008, la banque d'affaires britannique Barclays Capital indiquait que la recherche de placements alternatifs aux grandes classes traditionnelles d'actifs (actions et obligations) n'était plus le but premier recherché, les ressources naturelles attirant désormais pour leur performance absolue ; l'année 2007 s'était en effet révélée très profitable pour les investisseurs ayant opté pour les indices généralistes de cette classe d'actifs ⁽⁹⁾.

On connaît la suite et le procès qui a été fait aux investisseurs financiers d'avoir déclenché une bulle spéculative sur les matières premières (pas seulement agricoles).

⁽⁹⁾ "Les indices de ressources naturelles ont mangé leur pain blanc en 2007." Les Echos du 04/10/2008.



Denis Lauras,
Crédit Agricole S.A.,
Direction des Études Économiques

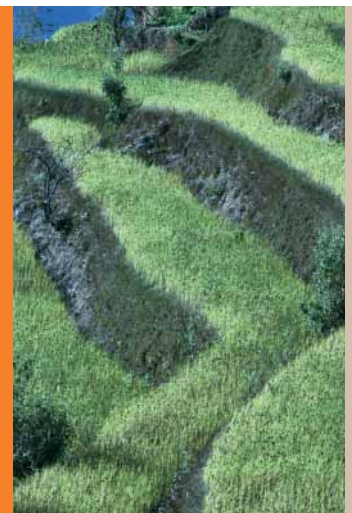
CAAM Funds Global Agriculture : pour investir dans le secteur agricole

Les spéculations massives sur les marchés des matières premières peuvent avoir des conséquences sur la vie de populations entières. Aussi, les matières premières ne doivent pas être considérées comme une classe d'actifs à part entière. Les investissements permettant de soutenir l'ensemble de la chaîne de valeur, des matières premières au produit final, en passant par tout le processus de transformation peuvent être des thèmes de diversification dans un patrimoine.

- Dans cette optique, nous vous rappelons l'existence de **CAAM Funds Global Agriculture** (LU0370201419). Ce fonds vous permet de bénéficier du potentiel de croissance d'un thème structurellement porteur en investissant dans une sélection d'actions de sociétés mondiales liées à l'ensemble de la chaîne de valeur agricole, allant des activités de culture, d'élevage, au support à l'ensemble de la filière (transport, équipement, infrastructures, biotechnologies, irrigation...). L'investissement sur les actions de sociétés liées aux matières premières agricoles plutôt que sur les matières premières physiques permet une meilleure diversification géographique et sectorielle (fonds transversal) et une volatilité plus maîtrisée car moins assujettie aux mouvements spéculatifs sur les matières premières.

Votre Conseiller se tient à votre disposition pour vous apporter toutes les informations complémentaires et étudier avec vous l'opportunité de cet investissement. Le prospectus et le reporting mensuel du fonds sont accessibles sur le site <http://www.caam.com>

CAAM Funds Global Agriculture s'adresse à des souscripteurs ayant la connaissance et l'expérience des produits avec un risque de perte en capital. Le capital est investi dans des instruments financiers susceptibles de connaître les évolutions et les aléas des marchés. L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti, il peut donc courir un risque de perte de tout ou partie du capital investi.



Indosuez Oblig 2011 : bénéficiez d'un rendement plus attractif que ceux du marché monétaire et des emprunts d'État à court terme

Dans le contexte actuel de politiques monétaires accommodantes des banques centrales conjuguées aux plans de relance conséquents des pouvoirs publics, les placements monétaires offrent de faibles rendements. Par ailleurs, pendant la crise, le différentiel de rémunération entre les obligations émises par les entreprises (obligations "corporate") et celles émises par l'État s'est amplifié. Aussi, la stratégie d'investissement consistant en l'achat puis le portage de titres jusqu'à l'échéance, encore appelée "buy and hold", permet d'obtenir un taux de rendement actuariel pré-défini, aujourd'hui souvent attractif.

C'est pourquoi, pour dynamiser vos placements court terme, nous vous proposons **Indosuez Oblig 2011**. Créé le 4 septembre 2009, ce fonds est investi en obligations libellées en euros, émises par des entreprises privées dont l'échéance maximale est le 31 décembre 2011.

Le portefeuille pourra également être investi en obligations et titres de créances négociables émis par un État de l'Espace Économique Européen libellés en euros ainsi qu'en OPCVM monétaires.

Les coupons perçus seront investis soit sur des OPCVM monétaires ou obligataires, soit sur des titres obligataires de maturité comparable aux obligations en portefeuille.

L'objectif et l'horizon de placements sont identifiés

L'objectif du fonds est d'obtenir sur la durée recommandée (2 ans), une performance supérieure à celle du BTAN (bons du Trésor à intérêt annuels), soit des titres de dettes émis par le Trésor français, d'échéance janvier 2012.

Le portefeuille est diversifié

GPI opère une diversification quantitative (plus de 15 lignes) et qualitative (diversification sectorielle) du portefeuille permettant la dilution du risque spécifique en cas de défaut d'un émetteur.

La prise de risque est mesurée

La notation des titres est "investment grade"⁽¹⁾, soit supérieure ou égale à BBB- selon les échelles de Standard & Poor's et de Fitch. En cours de vie, les obligations peuvent subir trois principaux types de risques : risque de taux, de liquidité ou de contrepartie.

Enfin, vous bénéficiez d'une liquidité quotidienne sans frais de sortie.

| Indosuez Oblig 2011 | |
|--|--|
| Société de gestion | Gestion Privée Indosuez (GPI) |
| Code ISIN | part C : FR0010786442 part D : FR0010792747 |
| Durée minimum de placement recommandée | 2 ans |
| Éligibilité au PEA | non |
| Valeur liquidative au 04/09/2009 | 100 euros |
| Indice de référence | BTAN janvier 2012 |
| Historique de performances | N/A (fonds créé le 04/09/09) |
| Commission de souscription non acquise à l'OPCVM | 4 % maximum |
| Commission de souscription acquise à l'OPCVM | 0 % jusqu'au 30/06/2010 0,20 % à partir du 01/07/2010 |
| Frais de gestion | 0,50 % maximum |
| Classification MIF / niveau de risque | Produit simple / catégorie B |
| Classification AMF | Obligations et autres titres de créances libellés en euros |

Investissez progressivement sur le marché actions avec Indosuez Crescendo

Créé en mars 2009, ce fonds de maturité 5 ans investit en obligations libellées en euros, émises par des entreprises privées de maturité maximum décembre 2014 et dont la notation est supérieure ou égale à BBB-.

Les coupons perçus sont investis sur des OPCVM actions européennes vous permettant d'investir très graduellement sur le marché actions limitant ainsi le risque en capital.

Le fonds est aujourd'hui composé de plus d'une vingtaine de titres principalement d'émetteurs des secteurs de la communication et des services collectifs.

Vous pouvez profiter de cette opportunité d'investissement sur votre compte-titres et votre contrat d'assurance vie jusqu'au 31 décembre 2009.

| Indosuez Crescendo | |
|--|-------------------------------|
| Société de gestion | Gestion Privée Indosuez (GPI) |
| Code ISIN | FR0010721217 |
| Durée minimum de placement recommandée | 5 ans |
| Éligibilité au PEA | non |
| Valeur liquidative au 31/08/2009 | 1 033,08 euros |
| Indice de référence | OAT octobre 2014 |
| Historique de performances | N/A (fonds créé le 06/03/09) |
| Commission de souscription non acquise à l'OPCVM | 4 % maximum |
| Commission de souscription acquise à l'OPCVM | 0 % |
| Frais de gestion | 1 % maximum |
| Classification MIF / niveau de risque | Produit simple / catégorie B |
| Classification AMF | Diversifié |

⁽¹⁾ Terme anglo-saxon désignant les obligations d'entreprises privées dont la notation des agences de "rating" est située entre AAA et BBB- selon les échelles de Standard & Poor's et de Fitch.

Votre Conseiller se tient à votre disposition pour vous apporter toutes les informations complémentaires et étudier avec vous l'opportunité de ces investissements. Les prospectus et les reportings mensuels des fonds sont accessibles sur le site <http://www.bgpi.com>

Indosuez Oblig 2011 et Indosuez Crescendo s'adressent à des souscripteurs ayant la connaissance et l'expérience des produits avec un risque de perte en capital limité. Le capital est investi dans des instruments financiers susceptibles de connaître les évolutions et les aléas des marchés. L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti, il peut donc courir un risque de perte.

Panorama de l'avantage fiscal des donations



La donation réfléchi et maîtrisée est une voie royale pour transmettre progressivement et de façon optimale son patrimoine. Elle a aussi pour effet de permettre de réduire de façon importante les droits de mutation à titre gratuit, plus particulièrement entre parents et enfants, mais également en cas de transmission à un parent éloigné. Plusieurs possibilités sont offertes.

■ Maximiser l'effet des abattements personnels

La taxation de la transmission entre parent et enfant bénéficie d'un abattement qui a été fortement revalorisé en 2006 et est désormais réactualisé chaque année. Il s'élève à 156 359 euros en 2009. Cet abattement, commun aux successions et aux donations, se renouvelle tous les six ans. C'est également selon cette périodicité que le barème progressif de calcul des droits peut être repris à zéro.

Exemple

Mme Dupont, veuve, âgée de 81 ans, a fait une donation de 180 000 euros à son fils unique le 20 février 2009. Compte tenu de l'abattement de 156 359 euros, les droits ont été calculés sur 23 641 euros et se sont élevés à 2 956 euros, après entière utilisation des tranches de 5 %, 10 % et 15 %. Elle veut lui faire une donation complémentaire de 20 000 euros en décembre 2009.

- Il ne bénéficiera plus de l'abattement déjà utilisé et la donation supportera des droits de mutation au taux de 20 %, soit 4 000 euros.
- Il en sera de même pour toute nouvelle donation ou en cas de décès de la donatrice avant le 20 février 2015, sauf à tenir compte de la réévaluation de l'abattement et du barème de calcul des droits.

Pour une famille comportant deux parents et quatre enfants, c'est l'équivalent d'un peu plus de 1 250 000 euros au total qui peut ainsi être donné tous les six ans en exonération totale de droits. Sur une période de six ans et un jour 2 500 000 euros peuvent ainsi être transmis en exonération, à condition que le décès des donateurs n'intervienne pas avant six ans à compter de la deuxième donation.

De plus, de telles donations, si elles sont effectuées en pleine propriété, permettent de réduire le montant de l'imposition à l'Impôt de Solidarité sur la Fortune des donateurs.

■ Recourir à des donations en nue-propriété

La donation en nue-propriété (dont la motivation première pour le donateur est de se réserver des revenus) est moins taxée que la donation en pleine propriété (et ce d'autant plus que l'usufruitier est -relativement- jeune). Elle présente l'avantage que la réunion de l'usufruit à la nue-propriété au décès de l'usufruitier ne donne pas lieu à paiement de droits, si la donation remonte à plus de trois mois.

■ Utiliser les possibilités de réduction des droits

Si le donateur a moins de 80 ans au moment de la donation les droits à payer sont réduits (cf. tableau ci-après), même en l'absence de lien de parenté. La réduction atteint ainsi 50 % pour une donation faite

en pleine propriété par un donateur de moins de 70 ans, ce qui, en pratique, signifie que les héritiers d'un défunt n'ayant pas atteint cet âge sont taxés deux fois plus sur la partie du patrimoine qu'ils ont reçue par succession en pleine propriété que s'ils l'avaient reçue par donation peu avant le décès.

Réduction de droits pour les donations

| Nature | Âge du donateur | |
|------------------------------------|-----------------|--------------------|
| | < 70 ans | entre 70 et 80 ans |
| En pleine propriété ou en usufruit | 50 % | 30 % |
| En nue-propriété | 35 % | 10 % |

■ Prendre en charge les droits de donation

Les droits de donation sont normalement à payer par celui qui reçoit la donation, le donataire. Mais le donateur peut aussi choisir de les acquitter en ses lieu et place, et le coût de la transmission s'en trouvera allégé. En effet, ce complément de donation n'est pas considéré fiscalement comme une libéralité taxable. Comme ceux résultant du recours à la donation en nue-propriété et des réductions de droits, l'avantage procuré par cette prise en charge est particulièrement important lorsque le bénéficiaire de la donation est un lointain parent ou n'a pas de lien de parenté avec le donateur. En effet, pour un tel donataire l'abattement est inexistant et les droits sont calculés à un taux élevé : 55 % pour un neveu, et 60 % au-delà du 4^e degré de parenté et entre personnes non-parentes.

Exemple

M. Durand, 69 ans, sans héritiers réservataires, fait donation en nue-propriété d'un immeuble de 200 000 euros à son neveu Gaston et en conserve l'usufruit. La valeur de la nue-propriété est égale à 120 000 euros compte tenu de l'âge du donateur usufruitier et constitue la base taxable. Le donateur prend à sa charge les droits de donation. Compte tenu de la réduction de droits de 35 %, ceux-ci se calculent ainsi : $120\,000 \times 55\% \times 0,65 = 42\,900$ euros, payés par M. Durand.

- Au décès de son oncle plus de trois mois après la donation intervenue, Gaston, en plus de sa part dans l'héritage, devient plein propriétaire d'un immeuble d'une valeur de 200 000 euros, sans compter la plus-value éventuelle, sans avoir à payer de droits. S'il avait reçu cet immeuble en tant qu'héritier, il aurait eu à payer 110 000 euros de droits de succession, dont il a pu faire ainsi l'économie.

Tels sont les éléments de ce rapide panorama fiscal forcément incomplet. Il ne faut toutefois pas oublier les aspects civils de toutes ces donations dont il est souhaitable qu'elles n'introduisent pas d'inégalités involontaires entre héritiers ni de conséquences non souhaitées. L'intervention du notaire à cet égard est tout à fait souhaitable, sinon indispensable.

Nous avons choisi de vous faire découvrir ceux qui, au quotidien, mettent à votre disposition, expertises, savoir-faire, expériences, inventivité... Tous sont mobilisés pour vous satisfaire en conjuguant leur pluridisciplinarité et leur disponibilité. Nous débuterons cette galerie de portraits par celui d'un gérant discrétionnaire de Gestion Privée Indosuez (GPI), Emmanuel Roux.



Emmanuel Roux, gérant discrétionnaire, Gestion Privée Indosuez

Vous êtes chez GPI depuis 3 ans, pouvez-vous nous en dire un peu plus sur votre cursus ?

Emmanuel Roux : Après une formation universitaire essentiellement consacrée à la gestion financière et à la finance de marché, j'ai débuté ma carrière comme spécialiste de la gestion alternative. Ce fut l'occasion de me familiariser avec la multigestion avant de prendre la responsabilité d'un pôle multigestion. J'ai ensuite passé un an et demi dans une structure franco-suisse spécialisée dans la multigestion et la gestion de patrimoine avant de rejoindre Gestion Privée Indosuez.

Pourquoi avoir alors choisi GPI ?

E.R. : Mon parcours m'avait permis de conforter mes connaissances économiques et d'appréhender tous les mécanismes de la multigestion. J'étais alors capable de construire mon propre scénario, de gérer, au gré de la conjoncture, fonds et mandats dans le strict respect de leurs contraintes. La gestion de fortune est le métier idéal pour une gestion de conviction.

Par ailleurs, GPI a une image prestigieuse incarnée notamment par le nom "Indosuez". Son appartenance au Groupe Crédit Agricole lui confère un positionnement central dans ce métier de gestion privée et lui permet d'accéder à une multiplicité d'expertises et de services. J'ai également beaucoup apprécié l'occasion de pratiquer mon métier avec une vision transversale et internationale partagée avec les places suisse, monégasque et luxembourgeoise.

Enfin, GPI est une structure à taille humaine, très réactive et flexible, ce qui est un véritable atout en temps de crise.

Qu'appréciez-vous vraiment dans votre métier ?

E.R. : Ce que j'aime, c'est cette emprise directe avec l'économie, avec ce monde en évolution permanente. Je trouve passionnant de devoir anticiper tout en restant réactif et de partager mes convictions avec nos clients. C'est un métier qui exige un degré de personnalisation très fort que nous permet notre taille. Nous sommes une petite entreprise, avec une vision entrepreneuriale qui nous rapproche de celle de nos clients.

Décrivez-nous une journée type.

E.R. : Elle débute inévitablement par un "morning meeting" qui nous permet de prendre connaissance des résultats de la veille et de la nuit, d'anticiper les indicateurs de la journée. C'est l'occasion de valider le scénario central construit collégialement chaque mois par les gérants et la direction de GPI.

Ensuite, j'analyse l'ensemble des marchés : actions, taux, monétaires, matières premières... et passe systématiquement au crible tous mes "paris". Les portefeuilles sont édités et je vérifie leur conformité non seulement avec la stratégie mais aussi avec leurs contraintes de gestion.

Généralement, l'après-midi est consacrée à l'étude de nouvelles pistes de gestion en relation avec l'équipe "Analyse, Sélection et Assemblage" dédiée à la sélection et au suivi des OPCVM et aux rendez-vous avec les clients accompagnés de leur banquier privé.

Quelles sont les équipes de la banque qui participent le plus à votre quotidien ?

E.R. : Notre structure et notre espace de travail ouvert permettent une grande fluidité de l'information. Ainsi, les gérants échangent en permanence leurs données, leurs réflexions... et tous contribuent au travail de chacun.

Par ailleurs, nous sommes très encadrés. Au-delà du département "Conformité - Contrôle Interne", tous nos actes sont analysés et contrôlés ex-ante par la cellule "Gestion du risque" qui mesure l'impact des décisions en amont de leur implémentation, alerte en cas de dérive du risque... Nous bénéficions donc en temps réel d'une analyse complète de nos actes de gestion qui précède le contrôle du risque ex-post sur la conformité des portefeuilles à leurs contraintes de gestion.

Nous nous appuyons également sur le pôle de communication pour établir des reportings de qualité faits et élaborés sur mesure. Cette équipe participe également à la préparation des rendez-vous clients.

Enfin, nous travaillons en étroite collaboration avec les banquiers privés.

On dit que le modèle de "fund-picker" a disparu au profit d'un métier d'allocataire dont la mission est de composer des portefeuilles en fonction d'un point de vue macro-économique. Qu'en pensez-vous ?

E.R. : Le "fund-picking" et l'allocation ne sont pas exclusifs mais complémentaires. Le stock-picking est notre valeur ajoutée quand on ne discerne pas bien l'orientation du marché. Il nous aide à surperformer mais il est essentiel d'avoir une vision macro-économique et des convictions. En fonction de la conjoncture, l'une des approches prévaut sur l'autre.

La crise a-t-elle modifié votre métier ?

E.R. : Les marchés sont actuellement des marchés de psychologie. Des phases très sombres succèdent à l'euphorie et nous devons accompagner le mouvement. La forte volatilité nous a imposé davantage de réactivité, une approche non seulement

stratégique mais aussi tactique. Le maître mot devient : flexibilité. Par ailleurs, les systèmes de contrôle ont été renforcés et la proximité avec nos clients s'est accentuée. Le marché de la gestion d'actifs a évolué vers plus de centralisation, des acteurs dont la taille critique est plus importante. Le degré de technicité a fortement augmenté tout comme la traçabilité. La traversée de ces 2 années de crise c'est l'équivalent de 10 ans d'expérience !

Comment envisagez-vous l'avenir ?

E. R. : Sereinement.

Quelle est votre citation favorite ?

E. R. : Je citerai volontiers Victor Hugo, "Pouvoir, vouloir, savoir, trois mots qui mènent le monde."

| INDICES | | | |
|--------------------------------|---------------------------|-------------|------------|
| | Valorisation fin de mois* | Année 2009* | Année 2008 |
| > Indices Actions | | | |
| CAC 40 | 3 653,54 | +13,54 % | -42,68 % |
| DJ Euro Stoxx 50 | 2 775,17 | +13,38 % | -44,37 % |
| Nikkei (en euros) | 10 492,53 | +11,92 % | -25,35 % |
| S&P 500 (en euros) | 903,25 | +10,23 % | -35,80 % |
| > Indice Obligataire | | | |
| Euro MTS | 163,74 | +3,80 % | +9,00 % |
| > Indice Monétaire | | | |
| Eonia | 0,34 % | +0,59 % | +3,93 % |

*Données arrêtées au 31/08/09. Sources : GPI et Reuters
La performance des indices est exprimée en euros et leur valorisation en monnaie locale.

| TAUX D'INTÉRÊT | |
|--------------------------|---------|
| Valorisation fin de mois | |
| Euribor 3 mois | 0,821 % |
| OAT 10 ans | 3,537 % |

Source : Bloomberg

| MATIÈRES PREMIÈRES | | |
|---------------------|---------------------------|-----------------------|
| | Valorisation fin de mois* | Rappel mois précédent |
| Pétrole (brent USD) | 69,18 | 70,03 |
| Or à Londres (USD) | 951,25 | 954,00 |

*Au 31/08/09. Sources : Bloomberg et Reuters

| DEVISES | | |
|---------------|---------------------------|-----------------------|
| | Valorisation fin de mois* | Rappel mois précédent |
| Euro / Dollar | 1,4329 | 1,4247 |
| Euro / Yen | 133,34 | 134,94 |

*Au 31/08/09. Source : Reuters

| | LES CHIFFRES DE LA CONJONCTURE | | | | | |
|---------------------|--------------------------------|------|-----------|------|------------|------|
| | France | | Zone Euro | | États-Unis | |
| | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 |
| Croissance (%) | -2,1 | 1,1 | -3,8 | 1,0 | -2,6 | 2,4 |
| Taux de chômage (%) | 9,1 | 9,8 | 9,3 | 10,0 | 9,2 | 9,8 |
| Inflation (%) | 0,1 | 1,1 | 0,2 | 1,0 | -0,4 | 1,7 |

Source : Crédit Agricole S.A. Direction des Études Économiques

REPÈRES

> SMIC : 1 337,70 euros bruts mensuels depuis le 01/07/2009 pour 151,67 heures, soit 8,82 euros/heure.

> PLAFOND DE LA SÉCURITÉ SOCIALE : 2 859 euros par mois à compter du 01/01/2009.

> CESSION DE VALEURS MOBILIÈRES : taxe de 30,1 % sur les plus-values à partir de 25 730 euros, y compris sur les valeurs mobilières.

Ce document ne constitue en aucun cas une offre de souscription à un contrat d'assurance vie, ni une offre ou une sollicitation, ni un acte de démarchage visant à acquérir des parts d'OPCVM ou de produits structurés. Il est recommandé de lire attentivement le prospectus ou les conditions définitives du produit avant toute souscription.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et la valeur d'un investissement peut varier à la hausse comme à la baisse en fonction notamment de l'évolution des marchés financiers.

BANQUE DE GESTION PRIVÉE INDOSUEZ

Société anonyme au capital de 82 949 490 euros
Immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro SIREN 572 171 635
Établissement de Crédit et Société de Courtage d'Assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759
Siège social : 20, rue de La Baume - 75382 Paris Cedex 08 - France
Tél : 01 40 75 62 62 - Fax : 01 45 63 85 20 - www.bgpi.com

LETTRÉ D'INFORMATION ÉDITÉE PAR BGPI

- **Achévé de rédiger** : 7 septembre 2009
- **Directeur de publication** : Hervé Catala
- **Rédacteur en chef** : Jean-Noël Ozouf • **Chargée d'édition** : Anne-Sophie Michard-Halout
- **Rédacteurs** : Jean-Paul Betbéze (Avis d'expert), Denis Luras (Dossier), Pierre-Henri Doron (Focus), Philippe Duroyon (Actualité fiscale).

Sélection de performances

| OPCVM (code ISIN) | | VL Euro 31/08/09 | PERFORMANCES (en euros) arrêtées au 31/08/09 | | |
|--|--|---------------------|---|----------------------------------|---------------|
| | | | 1 mois (4 semaines) | Depuis le début de l'année | Année 2008 |
| FONDS ACTIONS FRANCE PEA | | | | | |
| Gestion Privée Indosuez | Vendôme France (FR0010111526) | 59,28 | 6,27% | 15,76% | -41,80% |
| | Vendôme Sélection (FR0007371729) | 58,85 | 4,77% | 29,20% | -40,20% |
| DNCA | Centifolia (FR0007076930) | 190,71 | 5,69% | 12,57% | -30,50% |
| Fidelity | Fidelity France (LU0048579410) | 31,39 | 4,29% | 15,66% | -40,90% |
| Edmond de Rothschild AM | Tricolore Rendement (FR0010588343) | 224,06 | 5,86% | 13,20% | -28,30% |
| Crédit Agricole Asset Management | CAAM Select France (FR0000944696) | 360,08 | 5,16% | 16,60% | -33,50% |
| FONDS ACTIONS EUROPE PEA | | | | | |
| Gestion Privée Indosuez | Indosuez Europe Expansion (FR0007076617) | 55,51 | 3,29% | 14,22% | -38,90% |
| | Indosuez Europe Patrimoine ⁽¹⁾ (FR0007076641) | 56,10 | 6,78% | 10,59% | -43,10% |
| | Vendôme Euro 50 (FR0010272377) | 68,26 | 5,00% | 12,98% | -40,80% |
| | Vendôme Europe (FR0007371703) | 62,23 | 4,57% | 14,69% | -40,70% |
| | Vendôme Sélection Europe (FR0010111674) | 70,97 | 5,88% | 28,83% | -42,10% |
| Crédit Agricole Asset Management | CAAM Actions Restructurations (FR0010165944) | 249,22 | 5,22% | 17,67% | -46,70% |
| CPR Asset Management | Indosuez Europe Secteurs (FR0000432387) | 1 705,77 | 5,42% | 23,23% | -47,10% |
| Fidelity | Fidelity Europe (FR0000008674) | 23,46 | 5,30% | 25,72% | -47,80% |
| JP Morgan | JPM Europe PEA (FR0000975138) | 79,94 | 4,84% | 19,26% | -44,40% |
| CAAM - IDEAM | Eurosociétale -fonds ISR- (FR0010458745) | 90,01 | 5,36% | 18,37% | -45,20% |
| FONDS ACTIONS EUROPE | | | | | |
| Crédit Agricole Asset Management | Indosuez Elite Europe (FR0000986689) -VL au 27/08/09 | 1 152,08 | 4,37% | 16,20% | -40,90% |
| Franklin Templeton | Franklin Mutual European (LU0140363267) | 12,54 | 4,59% | 14,21% | -38,30% |
| JP Morgan | JPM Euroland Equity (LU0089640097) | 31,17 | 6,49% | 21,38% | -51,60% |
| FONDS ACTIONS USA | | | | | |
| Crédit Agricole Asset Management | CAAM Funds US Opportunities (LU0119180189) | 6,52 | 2,08% | 15,45% | -36,50% |
| | Indosuez Elite US (FR0000986697) -VL au 25/08/09 | 841,38 | 3,01% | 13,98% | -37,80% |
| CPR Asset Management | Indosuez Amérique Index (FR0000976946) | 46,62 | 2,01% | 4,46% | -34,80% |
| | Indosuez Amérique SRC (FR0007049895) | 7,33 | 3,09% | 7,32% | -39,30% |
| Franklin Templeton | Franklin Mutual Beacon (LU0140362889) | 14,25 | 3,94% | 14,55% | -38,70% |
| Fidelity | Fidelity America (LU0048573561) | 2,84 | 2,24% | 31,05% | -37,50% |
| FONDS ACTIONS JAPON | | | | | |
| CPR Asset Management | CPR Active Japan (FR0010642314) | 72,87 | 3,48% | 8,66% | -29,10% |
| JPMorgan | JPM Japan Select Equity (LU0070214613) | 53,73 | 4,05% | 10,12% | -27,50% |
| FONDS ACTIONS ASIE ET ÉMERGENTS | | | | | |
| Crédit Agricole Asset Management | CAAM Funds Emerging Markets (LU0119095825) | 17,76 | -0,56% | 45,56% | -50,60% |
| | CAAM Funds Greater China (LU0165623512) | 296,41 | -9,82% | 46,03% | -53,90% |
| | Indosuez Asie 50 (FR0007020524) | 31,17 | -6,37% | 40,09% | -58,60% |
| | CAAM Funds Emerging Internal Demande (LU0319686864) | 47,91 | -0,54% | 48,20% | -52,20% |
| CPR Asset Management | CPR Europe Nouvelle (PEA) (FR0010330258) | 3 708,48 | 6,64% | 31,80% | -55,40% |
| Franklin Templeton | Franklin Templeton BRIC (LU0229946891) | 11,88 | -3,41% | 47,39% | -59,90% |
| JP Morgan | JPM India (LU0117881739) | 27,06 | -0,81% | 42,17% | -59,30% |

⁽¹⁾ Détachement du coupon le 25/05/2009 pour un montant de 1,59 euro soit 3,09 % de la valeur liquidative au 22/05/09.

Sélection de performances

| OPCVM (code ISIN) | | VL Euro 31/08/09 | PERFORMANCES (en euros) arrêtées au 31/08/09 | | |
|---|--|---------------------|---|----------------------------------|---------------|
| | | | 1 mois (4 semaines) | Depuis le début de l'année | Année 2008 |
| FONDS ACTIONS MONDE ET THÉMATIQUES | | | | | |
| Gestion Privée Indosuez | Vendôme Investissement (FR0000980476) | 51,91 | 4,40% | 13,84% | -35,30% |
| Crédit Agricole Asset Management | CAAM Actions Minergior (FR0010478768) | 79,28 | -0,92% | 18,12% | -43,70% |
| JP Morgan | JPM Global Natural Resources (LU0208853944) | 9,75 | -0,10% | 70,45% | -65,80% |
| Pictet AM | Pictet Water (LU0104885248) | 108,14 | 1,44% | 10,27% | -34,50% |
| BlackRock | BlackRock GF New Energy (LU0171290074) | 5,70 | -1,21% | 11,76% | -52,00% |
| | BlackRock GF World Gold (LU0171306680) | 27,58 | -0,18% | 21,07% | -29,30% |
| | BlackRock GF World Mining (LU0172157363) | 35,59 | 1,08% | 58,11% | -62,50% |
| | BlackRock GF World Energy (LU0171304552) | 13,47 | 0,97% | 16,93% | -44,00% |
| FONDS OBLIGATIONS EUROPE | | | | | |
| Crédit Agricole Asset Management | CAAM Funds Eurocorporate Bond (LU0119099819) | 14,05 | 2,26% | 17,67% | -8,60% |
| | CAAM Funds European High Yield Bond (LU0119110723) | 11,78 | 4,25% | 49,68% | -37,80% |
| | Indosuez Gamma (FR0000432403) | 2 629,08 | 2,11% | 13,24% | -22,00% |
| Gestion Privée Indosuez | Indosuez Oblig 2014 (FR0010708362) | 1 069,35 | 0,72% | - | - |
| FONDS OBLIGATIONS MONDE | | | | | |
| Crédit Agricole Asset Management | Indosuez Oblimonde (FR0000426298) | 758,04 | 0,81% | 6,13% | 5,30% |
| | Indosuez Bonds (FR0000295537) | 267,04 | 1,42% | 8,75% | 10,20% |
| FONDS MONÉTAIRES | | | | | |
| Gestion Privée Indosuez | Indosuez Sérénité Plus (FR0010317479) | 105,46 | 0,02% | 0,86% | 1,60% |
| Crédit Agricole Asset Management | Indosuez Euribor (FR0010161281) | 95,37 | 0,00% | 0,22% | 3,10% |
| | CAAM Tréso Dollar (FR0007451604) | 15 578,04 | -1,53% | -3,00% | 7,20% |
| Banque de Financement et de Trésorerie | Statère (FR0010647396) | 456,13 | 0,08% | 0,86% | 3,80% |
| | Sequin (FR0010114108) | 10 097,49 | 0,05% | 0,93% | 4,40% |
| FONDS DE PERFORMANCE ABSOLUE | | | | | |
| Crédit Agricole Asset Management | Indosuez Global VaR (FR0000994824) | 124,42 | 0,27% | 5,75% | 1,30% |
| | CAF Dynarbitrage Forex (LU0228158738) | 106,30 | -0,49% | 5,55% | -1,70% |
| FONDS ALTERNATIFS | | | | | |
| CAAM Alternative Investments | Indosuez Arbitrage (FR0010549899) -VL au 31/07/09 | 1 697,74 | 1,79% | 10,28% | -30,90% |
| | Indosuez Multi-Stratégies (FR0010034884) -VL au 31/07/09 | 960,82 | 0,57% | 3,78% | -25,50% |
| | Indosuez Equity Hedge (FR0000987646) -VL au 31/07/09 | 1 768,83 | 0,66% | 4,51% | -19,30% |
| FONDS DIVERSIFIÉS | | | | | |
| Gestion Privée Indosuez | Indosuez Harmonie ⁽²⁾ (FR0010377572) | 16,26 | 3,77% | 8,33% | -25,20% |
| | Indosuez Europe Rendement ⁽³⁾ (FR0010232108) | 55,34 | 5,45% | 12,07% | -40,50% |
| | Indosuez Euro Horizon ⁽⁴⁾ (FR0007447800) | 167,37 | 4,62% | 18,56% | -32,10% |
| Crédit Agricole Asset Management | Initiatifs Fonds de partage (FR0010479832) | 92,92 | 0,10% | 1,41% | -3,30% |
| Carmignac Gestion | Carmignac Patrimoine (FR0010306142) | 122,87 | 0,09% | 12,92% | 0,00% |
| FONDS DIVERSIFIÉS MUSICIENS | | | | | |
| Gestion Privée Indosuez | Indosuez Adagio (FR0010232082) | 26,71 | 0,53% | 3,33% | -3,40% |
| | Indosuez Andante (FR0010156539) | 31,93 | 0,88% | 6,15% | -11,60% |
| | Indosuez Allegro (FR0010232074) | 23,23 | 1,53% | 8,60% | -23,10% |
| | Indosuez Vivace (FR0010231232) | 18,66 | 2,25% | 11,07% | -32,50% |
| | Indosuez Fortissimo (FR0010138396) | 16,76 | 2,82% | 13,70% | -41,70% |
| FONDS DIVERSIFIÉ DE DISTRIBUTION | | | | | |
| Crédit Agricole Asset Management | Indosuez Revenus (FR0000443525) | 1 998,41 | 2,40% | 9,30% | -12,40% |
| FONDS DIVERSIFIÉ PROGRESSIF | | | | | |
| Gestion Privée Indosuez | Indosuez Crescendo (FR0010721217) | 1 032,08 | 0,46% | - | - |

⁽²⁾ Neutre actions Europe à 40 %. ⁽³⁾ Neutre actions Europe à 70 %. ⁽⁴⁾ Fonds à palier. Expo actions Euro actuelle à 85 %.

Bien que les informations contenues dans cette publication soient prises à des sources considérées comme dignes de foi, notre responsabilité ne saurait être engagée. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Nous avons appliqué le taux de change pour les fonds libellés en devises d'origine US ou Yen.