

Édito .....

## Coup de vent en Méditerranée et en mer de Chine

Nous avons évité la tempête en Méditerranée, autour de la Grèce. Finalement, nous avons rencontré un bon coup de vent, qui a permis de tester le comportement des fonds, dans un contexte où la volatilité des marchés actions s'est accrue, traduisant ainsi dans les cours toute l'incertitude qui pesait sur le marché.

Les bateaux de Tocqueville Finance ont traversé le coup de vent sans dommage, en prenant de l'avance par rapport à leurs compétiteurs, et en montrant qu'ils étaient bien taillés pour la haute mer.

Ils ont prouvé aussi qu'ils naviguaient rapidement et sur de longues distances : Tocqueville Value Europe a reçu au cours du trimestre le trophée d'argent du magazine *Le Revenu* pour la meilleure gestion actions européenne sur trois ans, et Tocqueville Odyssee a été récompensé du Label Performance par la revue *Mieux Vivre Votre Argent* à l'occasion des Meilleurs Fonds 2015.

Le coup de vent a été brutal en Chine. Le marché s'y est redressé seulement après une intervention « musclée » des autorités locales. Finalement, en Europe comme en Asie, dans des contextes certes différents, la sphère politique a évité la grande dépression, au sens économique comme au sens météorologique : baisse des cours, baisse des pressions atmosphériques.

Autre parallélisme autour de la confiance : confiance des créanciers dans la solidité de l'Union Monétaire Européenne et confiance des investisseurs envers les autorités chinoises.

Même si la Chine est loin de l'Europe et plutôt distante du domaine d'intervention de Tocqueville Finance (au sens des marchés), les vagues de tempête ont deux caractéristiques : elles peuvent « s'additionner » pour former les fameuses vagues scélérates dont nous parlions dans le précédent édito ; et elles peuvent aussi traverser les océans...

**Hervé Guiriec** – Directeur Général

Focus fonds .....

## TOCQUEVILLE OLYMPE PATRIMOINE, UN FONDS À PRIVILÉGIER DANS UN ENVIRONNEMENT MOUVANT

« Stay Rich » ! Tocqueville Olympe Patrimoine s'adresse à ceux qui désirent faire fructifier leur patrimoine, avec une prise de risque maîtrisée, et qui cherchent donc une alternative performante aux contrats d'assurance-vie en euros. Tocqueville Olympe Patrimoine est aussi un support plus dynamique que le monétaire et moins volatil que les actions, avec un risque de timing d'investissement réduit.

### Comment gérons-nous ce fonds patrimonial dans l'environnement actuel ?

En se fixant comme objectif principal de ne pas perdre d'argent sur la partie obligataire et d'en gagner sur les actions.

Une hausse des taux aujourd'hui impactera vraisemblablement moins les actions que les obligations, car cette hausse est motivée par le retour de la croissance économique.

Il existe aujourd'hui une véritable dichotomie en Europe entre la situation politique « c'est la crise » et la situation économique « c'est la reprise ». Opposition qui se retrouve entre les marchés actions et les marchés obligataires :

- Les marchés actions ont tendance à se focaliser sur l'aspect politique
- Les marchés obligataires regardent plus l'économie et son amélioration

La situation s'est modifiée récemment avec un retour de l'aversion au risque et un mouvement de « flight-to-quality ».

Voici comment nous positionnons notre portefeuille :

#### Au sein de la poche obligataire (70 % du portefeuille) :

- Une sensibilité très faible de 1,7 avec un rendement actuariel de 1,9 %.
- Nous privilégions les achats de convertibles et les maturités courtes (quasi monétaire) et nous vendons les échéances les plus lointaines (5-7 ans) pour réduire la sensibilité au maximum et nous prémunir d'un risque de liquidité sur le marché.

#### Au sein de la poche actions (26 % d'exposition nette) :

- La courbe des taux se pentifie : une bonne nouvelle pour les cycliques et les banques en particulier. Selon nous, les cycliques et les banques offrent la meilleure protection contre la hausse des rendements obligataires. Nous préférons les valeurs cycliques qui devraient profiter de l'amélioration de l'économie et de la consommation avec un fond de portefeuille sur des valeurs « tous temps ».
- Nous allégeons les proxy obligataires : immobilier, concessions, utilities et les valeurs défensives typées « obligataires » qui restent vulnérables aux taux élevés.
- Nous investissons également sur les arbitrages de fusions-acquisitions et nous avons renforcé notre position sur l'or (1 % du portefeuille).
- Pour finir, nous achetons des couvertures pour protéger le portefeuille en cas de choc prolongé sur les marchés d'actions.



**patrimonia**

**Retrouvez-nous sur  
le salon Patrimonia**

**24 et 25 septembre 2015  
Stand C23**

Centre de Congrès de Lyon

Dans un tel environnement et avec de telles anticipations, nous jonglons donc entre les différentes classes d'actifs pour réduire les risques et trouver des moteurs de performances les plus divers et complémentaires possibles.

[Voir la fiche fonds](#)



**Visionnez l'interview de Michel Saugné,  
cogérant de Tocqueville Olympe Patrimoine**

## ■ Billet d'humeur européen



### Une Europe bouillonnante en ce début d'été...

La température ambiante européenne est élevée en ce début de période estivale : alors que le dossier grec a fortement retenu l'attention des investisseurs ces derniers mois et que Mifid II se concrétise, d'autres sujets vont certainement être l'objet de nombreuses conversations et présentations en cette fin d'année.

Tout d'abord, le CMU qui décrit le cadre et les grandes lignes de la politique européenne en termes de marché unique des capitaux. Début juin, le commissaire européen Jonathan Hill faisait un point d'étape sur les travaux en cours et le retour du Livre Vert concernant les perspectives d'évolution de ce marché unique. Un mot d'ordre : simplifier l'accès des entreprises aux sources de financement qui passeront obligatoirement par des moyens alternatifs aux sources traditionnelles bancaires ou de marchés. Si la désintermédiation est d'actualité dans de nombreux secteurs, l'exemple anglais avec une

explosion du crowdfunding et un début d'organisation de ce nouveau métier est au cœur du sujet.

Le plan d'action CMU suivra au mois de septembre et un nouveau Livre Vert sera publié sur les enjeux des services financiers aux épargnants. Ce document devrait intéresser les différents distributeurs européens et définira de nouvelles règles et contraintes supplémentaires. Dans la lignée de ces réflexions, l'étude d'AdviseOnly, publiée par Bluerating, sur la distribution de fonds en Italie donne une image surprenante du modèle de distribution transalpin avec son estimation de 23 Mds€ de rétrocessions en 2013 (la moitié de l'épargne des italiens en 2013). Même si cette estimation est basée sur des agrégats, elle suscite l'étonnement à l'heure où l'efficacité de canalisation de l'épargne vers l'économie réelle est questionnée.

Si vous ne voulez pas complètement décrocher du monde de la finance pendant vos vacances d'été, une idée de lecture : « Changeons la Banque ! » de Benoit Legrand, PDG d'ING Direct. En ces périodes de révolution digitale, il est toujours intéressant d'étudier les mutations de notre environnement financier, surtout lorsque l'un des leaders de la banque en ligne partage sa vision sur le sujet.

Rendez-vous dès septembre pour de nouvelles aventures et un Patrimonia qui s'annonce passionnant !

**Eric Tajchman** – Directeur du Développement

## ■ Focus Marché



Robert Shiller, prix Nobel d'Economie 2013 pour ses travaux sur l'évaluation des actifs financiers, s'est exprimé début juin sur CNBC. Selon lui, « Il y a une tendance des banques centrales à ignorer les bulles spéculatives jusqu'à ce qu'il soit trop tard [...]. Il est peut-être déjà trop tard. Les marchés boursiers aux Etats-Unis sont très élevés et les prix dans le marché de l'immobilier sont très importants [...]. La bulle est alimentée non pas par l'exubérance habituelle, mais par l'anxiété ».

Ce spécialiste des bulles financières, auteur de *L'Exubérance irrationnelle* et professeur à l'université de Yale, a été l'un des rares économistes à alerter les autorités américaines sur les risques des subprimes.

Les marchés américains sont jugés surévalués par de nombreux opérateurs.

En Chine, la banque centrale devrait continuer à réduire les taux d'intérêt. Cet assouplissement de la politique monétaire s'accompagne de performances spectaculaires des marchés actions chinois. De grosses fluctuations de cours sont observées à la hausse comme à la baisse. Ces fluctuations s'expliquent par le fait que le volume de trading sur les bourses chinoises est constitué à 80 % par des particuliers qui, pour la plupart, investissent à crédit avec de gros effets de levier.

En Europe, les bourses cherchent une tendance dans un univers extrêmement volatil. Les taux longs remontent, avec un mini krach observé le 3 juin : l'OAT 10 ans a franchi la barre de 1 %. Le Cac 40 oscille autour des 5 000 points.

Pour autant, le gouverneur de la BCE a indiqué lors de la conférence de presse du 3 juin qu'il était en désaccord avec les analyses alarmistes de Robert Shiller.

**Jean-François Dulcire** – Codirecteur de la gestion privée



**La collaboration de Fidroit et Tocqueville Finance : des solutions fiscales et financières pour nos partenaires**

Il y a deux ans nous avons décidé de travailler avec Tocqueville Finance, structure connue qui, à force de ténacité, se reconstruisait sur le marché des CGPI.

Il n'était pas simple au départ d'imaginer la combinaison du juridique pur, spécialité de Fidroit, et du financier. Parce que finalement le patrimoine ne fait qu'un et que les professionnels ont besoin d'appréhender l'intégralité du patrimoine de leurs clients, il nous est apparu légitime de conjuguer droit et finance.

L'exercice doit se réinventer d'année en année en tenant compte des attentes des partenaires mais également des actualités de chacune de nos structures. Sortir des sentiers

battus est un élément obligatoire pour ne pas perdre le mouvement, rester connectés avec les attentes de nos partenaires et, surtout, de leurs clients finaux.

Sorte d'union de l'eau et du feu, nous parvenons à trouver, tous les ans, un équilibre permettant à Fidroit d'évoluer. Ainsi, nous n'avancions pas de manière isolée mais comme un acteur à part entière de ce grand et mouvant marché de la gestion de patrimoine. Tocqueville Finance s'est associée activement à nos colloques annuels et participe désormais à nos différents road shows. Nous réfléchissons à présent à la mise en place de solutions concrètes auprès de nos partenaires clés en main, qui mixent expertises juridiques, fiscales et financières.

Finalement, faire face ensemble aux évolutions de marchés et aux évolutions règlementaires nous permet de tous progresser. C'est pourquoi nous nous félicitons de cette collaboration enrichissante, qui, nous le souhaitons vivement, se poursuivra de nombreuses années encore !

**Jérôme Avril** – Directeur Commercial de FIDROIT

Événements

**PATRIMONIA**

Tocqueville Finance participe à l'incontournable salon Patrimonia les **24 et 25 septembre 2015 au Centre de Congrès de Lyon !**

Nous aurons le plaisir de vous accueillir sur notre **Stand C23** afin d'échanger et de partager autour de la gestion de manière générale et plus particulièrement de celle de Tocqueville Finance et de nos solutions de gestion financière.

À cette occasion, participez également à un jeux concours qui vous permettra de gagner une Apple Watch.

Nous espérons vous voir nombreux lors de cet événement !



**RÉCOMPENSES**

À l'occasion de la cérémonie des Trophées du *Revenu* qui s'est tenue le 21 mai 2015, le jury a décerné à **Tocqueville Value Europe** le Trophée d'argent du **meilleur fonds actions Europe sur 3 ans**.

**Tocqueville Odysée** obtient le Label Performance du magazine *Mieux Vivre Votre Argent* à l'occasion des **Meilleurs Fonds 2015**. Le Label Performance récompense les fonds affichant les meilleurs résultats dans leur catégorie. Pour l'obtenir, il faut être classé dans le premier décile de sa catégorie sur la période étudiée de cinq ans et obtenir une performance positive.

