

ARIANE

Le Fil d'information trimestriel de la Gestion Privée de Tocqueville Finance

Octobre 2014

2000. C'est le niveau atteint début septembre par l'indice Standard and Poor's 500, l'indicateur le plus représentatif de l'évolution des actions américaines. Le seuil symbolique a été franchi et invite à analyser la forte appréciation de Wall Street.

En effet, depuis la crise des « subprimes » et la faillite de Lehman Brothers qui avaient provoqué le krach boursier de 2007-2008, l'indice S&P 500 a triplé de valeur après son point bas à 666 points en mars 2009 ! L'analyse financière de la hausse des trois dernières années attribue 30% de la progression de l'indice à l'appréciation des bénéfices des actions et 70% à la hausse des multiples, c'est-à-dire à l'acceptation par les actionnaires de payer plus cher les actions en prix relatif. Ainsi, la bonne santé de la bourse de New York est principalement due à un regain de confiance



Les Etats-Unis, encore en tête !

de la part des investisseurs. Avec seulement 80% de progression depuis son point bas de mars 2009, le CAC40 est très largement distancé par l'indice américain.

Force est de constater que l'économie américaine se porte nettement mieux que nos économies européennes ! Si la France n'arrive pas à se réformer et risque de basculer dans la déflation, la zone Euro toute entière est à l'arrêt avec une croissance quasi nulle. La situation américaine est tout autre : la croissance accélère, le chômage se résorbe et l'immobilier repart. Les perspectives économiques sont donc bien meilleures et s'accompagnent d'une politique monétaire très accommodante. A l'approche des élections de mi-mandat en novembre et de la finalisation du plan budgétaire, nous considérons que la présidente de la Réserve Fédérale américaine, Janet Yellen devrait conserver une posture prudente afin d'accompagner la reprise sans prendre aucun risque. Le premier mouvement de hausse sur les taux directeurs ne devrait pas intervenir avant la fin du 1^{er} semestre 2015 au plus tôt, ou même vraisemblablement seulement au cours du second semestre. Or, ce relèvement des taux, inévitable constitue un des principaux facteurs de risques pour les marchés financiers.

Ainsi, nous pensons qu'il convient de rester investi sur les actions américaines qui ne sont certes plus sous-évaluées avec actuellement un PER moyen (multiple de bénéfices) de 19 mais qui devraient rester bien orientées. Nos investissements en valeurs américaines bénéficient également de la hausse du dollar apportant un surcroît de performance à nos mandats de gestion.

Hervé PICARD
Co-directeur de la Gestion Privée
Rédigé le 16 septembre 2014.

Données au 29/08/2014	2013	3 ans	5 ans	Depuis l'origine
Tocqueville Ulysse C	21,02%	16,73%	48,60%	841,30%
CAC 40 net/Euro Stoxx TR	25,61%	51,40%	43,28%	247,25%
Tocqueville Odysée C	28,06%	34,87%	80,07%	143,10%
CAC 40 net	20,95%	45,98%	38,15%	112,48%
Tocqueville Dividende C	15,45%	23,76%	27,75%	102,10%
CAC 40 net	20,98%	49,84%	41,80%	17,70%
Tocqueville PME*	1,40%	--	--	9,90%
CAC Small TR	2,29%	--	--	15,77%
Tocqueville Value Europe P	23,52%	49,46%	65,57%	90,75%
MSCI Europe net	19,82%	55,92%	65,34%	24,07%
Tocqueville Megatrends C	19,61%	33,95%	19,54%	15,60%
MSCI Europe net/Stoxx Europe 600	20,75%	57,08%	66,57%	57,42%
Tocqueville Value Amérique P	25,04%	71,39%	97,04%	140,01%
S&P 500 TR	26,78%	92,06%	136,12%	93,01%
Tocqueville Gold P	-51,73%	-44,54%	10,18%	45,65%
XAU	-51,34%	-48,64%	-24,70%	-7,83%
Tocqueville Olympe Patrimoine P	4,29%	15,18%	21,06%	24,00%
Eonia capitalisé	0,09%	0,71%	1,89%	5,82%

Source Europerformance. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Les fonds sont soumis à des risques actions et de marchés, de perte en capital, de liquidité, de change et de taux. * fonds créé le 26/11/2013

Croissance, marchés financiers et politique monétaire

2014 est-elle l'année du retournement sur le marché de l'euro/dollar ?

Jusqu'ici, la mise en place de la zone de monnaie unique en Europe s'est plutôt concrétisée dans la solidarité remarquable qu'ont montrée ses états membres, dans une crise à tort qualifiée « de l'euro » (on aurait peut-être plutôt dû la qualifier de crise de l'endettement de certains pays de la zone euro).

● Lire page 2

Assurance vie : le mécanisme particulier de la représentation des bénéficiaires en cas de décès.

En matière successorale, le mécanisme de la représentation permet à la part d'un héritier prédécédé ou renonçant de revenir à ses propres héritiers.

Un dispositif similaire existe en matière d'assurance vie : au décès de l'assuré, les capitaux revenant à un bénéficiaire décédé ou renonçant pourront être attribués à un ou plusieurs autres bénéficiaires. Toutefois les règles communes de la représentation ne s'appliquent pas à l'assurance vie qui, rappelons-le, ne fait pas partie de la succession.

● Lire page 3

Interview : Lionel HABASQUE Directeur Général de Voyageurs du Monde

Carrefour des Voyages est créé en 1979 et propose alors une nouvelle façon de voyager, basée sur la vente directe de voyages sur mesure élaborés par des spécialistes de chaque destination. Dix-sept ans plus tard, la société devient Voyageurs du Monde et développe des voyages sur mesure basés sur la rencontre et le partage à travers une entreprise dont le but n'est pas uniquement le profit mais également la promotion de valeurs universelles fortes.

● Lire page 4

Contact :
Lidia Stefanutto
lstanfutto@tocquevillefinance.fr
Tél.: 01 56 77 33 85



économie

par Jean-François Dulcire
Co-directeur de la Gestion Privée

Croissance, marchés financiers et politique monétaire

2014 est-elle l'année du retournement sur le marché de l'euro/dollar ?

Jusqu'ici, la mise en place de la zone de monnaie unique en Europe s'est plutôt concrétisée dans la solidarité remarquable qu'ont montrée ses états membres, dans une crise à tort qualifiée « de l'euro » (on aurait peut-être plutôt dû la qualifier de crise de l'endettement de certains pays de la zone euro). Les institutions, certes au prix d'efforts très importants, ont préservé plusieurs pays de la banqueroute et de la sortie de la monnaie unique. Deuxième avantage, le niveau élevé de l'euro a également considérablement réduit, au meilleur moment, le coût de certaines importations vitales pour les pays européens (pétrole, matières premières). Mais l'un des objectifs poursuivis par les responsables de sa mise en place, était aussi, et peut-être d'abord, de fournir une alternative au dollar dans les règlements internationaux, voire de s'y substituer comme réserve de change. La très bonne tenue de l'euro depuis 2008 (la faillite de la banque Lehman) puis 2011 (l'abaissement de la notation de la dette publique américaine) a pu y faire croire. Dans ce contexte, que signifie la baisse de l'euro depuis plusieurs mois ?

A 1,29 dollar pour un euro, la monnaie européenne revient à son plus bas niveau depuis un an (on était à 1,40 début mai 2014). Une telle baisse (8%) en 4 mois est considérable, de nombreux établissements financiers bâtissent pourtant leurs prévisions économiques sur un niveau équivalent jusqu'à fin 2014 (de 1,32 pour BNP Paribas à 1,30 pour JP Morgan et 1,27 pour RBS). Il semble que nous assistions à un basculement entre les Etats-Unis et l'Europe :

en juillet, l'indice d'inflation américain a retrouvé un plus haut depuis 2 ans ; les chiffres de l'emploi confirment cette reprise, ce que la Présidente de la Banque Centrale américaine risque de confirmer en septembre (la fin du programme de rachat de titres est programmée pour octobre). En Europe, l'effondrement des taux (le 25 août, à court terme, la France emprunte à des taux négatifs et à 10 ans, à 1,28%, l'Italie sur la même durée à 2,46%, le Portugal à 2,99%, l'Allemagne à 0,94%) semble trahir à la fois l'effondrement de la croissance (plus de demande de capitaux), et pire encore, une possible déflation. Malgré les nouvelles mesures prises par la Banque Centrale Européenne lors de sa réunion du 4 septembre (baisse de son taux directeur, baisse du taux de rémunération des dépôts des banques, achats de créances d'entreprises, nouveaux prêts aux banques), la remontée du dollar signe le grand basculement de la confiance des investisseurs, désormais vers les Etats-Unis.

Si le dollar semble avoir désormais tous les arguments de remonter pour des raisons économiques, d'autres écueils, plus récemment apparus, pourraient encore le desservir : risque de liquidité et risque juridique, mais aussi création de nouvelles zones monétaires, également concurrentes de l'euro. Le risque de liquidité était apparu avec l'affaire Lehman, lorsque les établissements financiers couraient après la liquidité en dollars : aujourd'hui, cet épisode est totalement oublié. Le risque juridique s'est révélé cet été, lorsque la justice américaine a poursuivi BNP Paribas pour avoir libellé des opérations en dollars (amende : 9 milliards de dollars), puis bloqué des règlements en dollars, par

l'Argentine depuis une banque américaine. Or là aussi, une fois le mouvement de stupeur passé, les négociations ont pris le pas sur le blocage : la possibilité de traiter en dollars est trop importante. Du côté des devises, la Chine et certains pays émergents, constatant l'importance de disposer d'une monnaie forte, tentent de mettre en avant leurs propres devises. Cependant, même si la quasi-totalité des banques centrales asiatiques ont commencé à acquérir du yuan, sa part très faible dans les réserves mondiales (1% ?) - mais surtout l'impossibilité d'en transférer, son change « contrôlé » - et ses marchés financiers inaccessibles interdisent toute concurrence réelle avant... très longtemps. La création d'une banque de développement et d'une réserve de change commune par les BRICS, le 15 juillet dernier à Brasilia, est une première étape, mais reste tout de même très éloignée de la création d'une monnaie : au regard des difficultés rencontrées par les pays européens avec l'euro, on imagine celles qu'auront à affronter le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du sud...

Après une longue période d'euro élevé, il est donc bien possible que nous devions nous habituer à une période durable de dollar fort. La guerre des changes qui prévaut depuis 2006 (dont certains pays sont les spécialistes : la Chine, le Japon, la Suisse, Singapour, la Russie), et qui a jusqu'ici plutôt bénéficié aux Etats-Unis, pourrait ainsi tourner en faveur de l'euro. ■



dé cryptage

par Franck Grager

Président de Tocqueville Finance Conseil Assurance
Société de courtage d'assurance – Enregistrée à l'ORIAS sous le n° 07 004 660

Assurance vie : le mécanisme particulier de la représentation des bénéficiaires en cas de décès

On le sait l'assurance vie est un instrument puissant au service de la transmission de son patrimoine. Encore faut-il maîtriser les subtilités du fonctionnement de la désignation bénéficiaire, pour que le contrat produise tous les effets attendus !

L'assurance vie ne connaît pas les règles de la représentation

Un dispositif réglementé réservé à la dévolution successorale.

En matière successorale, le Code civil pourvoit à l'absence de testament, ou même d'un héritier (art. 751 et suivants).

Ainsi, en cas de prédécès d'un héritier, il est prévu que ses propres héritiers reçoivent sa part « par représentation ». Dès lors, il n'est pas nécessaire de le spécifier dans le testament.

En matière d'assurance vie, c'est la clause bénéficiaire qui définit la représentation.

Ces règles de représentation ne se présument pas en matière d'assurance vie, dont les prestations « payables lors du décès de l'assuré à un bénéficiaire déterminé ou à ses héritiers ne font pas partie de la succession de l'assuré » (art. L 132-12 du Code des assurances). La clause bénéficiaire doit donc préciser les règles d'attribution des capitaux en cas de prédécès d'un bénéficiaire, ou lorsque celui-ci renonce au bénéfice du contrat.

Principes de rédaction de la clause bénéficiaire.

La raison d'être de l'assurance vie est de garantir à l'assuré-contractant que les capitaux décès seront répartis dans le strict respect de sa volonté. Il est donc essentiel que cette volonté s'exprime avec clarté et précision dans la clause bénéficiaire. La désignation bénéficiaire doit respecter trois principes :

Premier principe, les bénéficiaires doivent être identifiés ou identifiables en toute certitude. On évitera notamment les qualifications incertaines ou contradictoires :

- « mes ayants-droit » désigne-t-il les héritiers, les créanciers ou d'autres personnes ?
- « Isabelle Dupont, mon épouse » : *quid* en cas de divorce et remariage ?

Second principe, la répartition des capitaux entre bénéficiaires doit être incontestable. L'attribution de montants en valeurs absolues sera problématique en cas de variation, notamment à la baisse, du contrat. Il est préférable de raisonner en pourcentage du capital décès. Troisième principe, la désignation doit, autant que possible, anticiper l'évolution

de la liste des bénéficiaires potentiels consécutivement aux événements familiaux : naissances, décès, mariages, divorces...

- Problème : une clause désignant nommément les enfants ou petits-enfants ne prendra pas en compte ceux nés postérieurement

Solution : on désignera « *Mes enfants nés ou à naître par parts égales...* » plutôt que « *Mes enfants Pierre et Paul* »

- Problème : en cas de disparition d'un bénéficiaire, à qui reviennent les capitaux qui lui étaient destinés ?

Solution : prévoir des bénéficiaires de second rang (voire de troisième rang) qui se substitueront à lui « *Mes enfants nés ou à naître par parts égales vivants ou représentés...* »

- Nota : la « représentation » peut-être limitée aux descendants, « *Mes enfants nés ou à naître par parts égales vivants ou représentés par leurs descendants...* », écartant ainsi les conjoints au profit des petits-enfants.

Cas particulier des bénéficiaires renonçant

La renonciation au bénéfice du contrat : un levier de la stratégie patrimoniale.

Les capitaux décès sont versés aux bénéficiaires désignés sous réserve qu'ils acceptent le bénéfice du contrat.

A *contrario*, chacun d'entre eux peut renoncer au bénéfice du contrat. Dans ce cas, les capitaux sont attribués à leurs bénéficiaires subsidiaires respectifs. Mais faute de bénéficiaires subsidiaires désignés, les capitaux reviennent aux autres bénéficiaires de même rang. Si la clause le prévoit, il peut être opportun de refuser le bénéfice du contrat et ainsi de « transmettre » les capitaux à la génération suivante. Sur le plan fiscal, ces bénéficiaires sont alors assujettis au même régime que les bénéficiaires de premier rang : abattements, exonérations, taxation progressive en fonction du capital attribué individuellement...

Cette alternative méconnue peut, si elle est envisagée lors de la rédaction de la clause bénéficiaire, contribuer à une stratégie patrimoniale adaptative :

- Madame, est bénéficiaire de premier rang du contrat de son époux récemment

décédé, à défaut, ses enfants par parts égales au second rang (...);

- Si elle n'en a pas besoin, elle peut renoncer aux capitaux qui sont alors répartis entre ses enfants ;
- L'un de ses enfants peut lui-même se désister au profit de ses enfants, sous réserve qu'ils soient eux-mêmes prévus en troisième rang de la clause.

Il est à noter que cette option de renonciation s'inscrit dans le cadre strictement délimité à l'origine par le défunt, dont les bénéficiaires ne peuvent sortir. Ainsi, peut-il réserver les capitaux à ses descendants, et écarter les « pièces rapportées ».

Sécuriser l'option de renonciation au bénéfice du contrat

Dans l'hypothèse de la clause classique « *Mes enfants nés ou à naître, par parts égales, vivants ou représentés* », il pourrait être avancé que la volonté du souscripteur du contrat se limite à définir une représentation en cas de prédécès d'un bénéficiaire, et ne couvre pas le cas de la renonciation au bénéfice. Pour écarter toute incertitude juridique, il est préférable d'étendre explicitement la représentation à l'éventualité d'une renonciation :

« *Mes enfants nés ou à naître par parts égales, vivants ou représentés en cas de décès comme en cas de renonciation par leurs descendants, à défaut mes héritiers.* »

En résumé :

- En l'absence de bénéficiaires subsidiaires, la part du prédécédé revient aux autres bénéficiaires de même rang, au détriment de ses éventuels héritiers.
- La renonciation au bénéfice du contrat peut permettre d'optimiser la stratégie patrimoniale en fonction des priorités et contraintes effectives au moment du décès de l'assuré.
- Pour s'assurer que la renonciation constituera une option réellement efficiente, il convient de définir une « représentation » également applicable en cas de renonciation au bénéfice du contrat.

Êtes-vous sûr d'avoir bien exprimé votre volonté dans les clauses bénéficiaires de vos contrats ?

Nous sommes à votre disposition, votre Gérant de portefeuilles et moi-même (01 56 77 33 71 - fgrager@tocquevillefinance.fr) pour vous aider à auditer vos différents contrats. N'hésitez pas à nous solliciter !



Lionel HABASQUE

Directeur Général de Voyageurs du Monde

Voyageurs
DU MONDE

Quatre questions de Guy FRANCHETEAU à Lionel Habasque

Carrefour des Voyages est créé en 1979 et propose alors une nouvelle façon de voyager, basée sur la vente directe de voyages sur mesure élaborés par des spécialistes de chaque destination. Dix-sept ans plus tard, la société devient Voyageurs du Monde et développe des voyages sur mesure basés sur la rencontre et le partage à travers une entreprise dont le but n'est pas uniquement le profit mais également la promotion de valeurs universelles fortes. Aujourd'hui, alors que le terme même de sur-mesure est galvaudé, Voyageurs du Monde incarne plus que jamais une autre vision du voyage. Le groupe compte près de 1000 personnes de plus de 40 nationalités et est implanté dans plus de 15 pays.

Interview du trimestre

1 - Le groupe Voyageurs du Monde est leader en France sur les marchés du voyage sur mesure et sur celui du voyage d'aventure. Vos dernières performances publiées confirmaient la très belle santé de votre groupe, alors que dans le même temps les tours opérateurs enregistrent des baisses allant jusqu'à 20% depuis deux ans. Quel est votre secret ?

Nous sommes positionnés sur 2 segments du marché qui restent des segments de niches en France : le Sur Mesure représente environ 20% des clients et l'Aventure, 3%. En revanche ce sont depuis plus de 10 ans, les deux segments du voyage qui continuent de progresser. En effet le voyage sur mesure correspond à une tendance de fond de la manière de voyager des français qui privilégient de plus en plus le voyage individualisé. Le voyage d'aventure, quant à lui, répond à un besoin de nature, de rencontres des populations locales et à une recherche d'activité sportive. Ce positionnement par rapport au marché est une première explication de nos performances : nous sommes sur les deux créneaux porteurs du voyage.

La deuxième explication vient de notre mode de distribution. Nous vendons nos voyages exclusivement en direct par l'intermédiaire de 3 créneaux : notre tissu d'agences en propre dans les grandes villes de France, le Web et le téléphone. Cette distribution en direct nous permet de connaître de manière fine nos clients, leur besoins, leurs attentes.

Par ailleurs dans un contexte géopolitique mondial de plus en plus perturbé, nous couvrons tous les pays du monde et ainsi en cas de fermeture d'un pays pour des raisons politiques, sanitaires... nous sommes à chaque fois à même de proposer à nos clients des alternatives. Nous ne sommes pas dépendants d'un pays ou d'une région, notre chiffre d'affaires est très équi-réparti (les 15 premières destinations représentent moins de 45% de notre chiffre d'affaires).

Enfin l'offre que nous proposons sur le sur-mesure s'appuie sur près de 400 spécialistes pays qui maîtrisent parfaitement leur destination, soit parce qu'ils y sont nés, soit parce qu'ils y ont vécu, soit parce qu'ils y séjournent très régulièrement dans le cadre de la mise à jour de leur connaissance. Dans

ce cadre nous allons de plus en plus loin en termes de services à valeur ajoutée comme par exemple un service de conciergerie 24h/24h dans chaque pays où le client peut à tout moment modifier son voyage en temps réel. Sur l'aventure, le niveau de technicité de ces voyages nécessite des compétences de terrain importantes que nous entretenons depuis près de 40 ans avec des marques très fortes (Terres d'Aventure, Allibert Trekking et Nomade Aventure).

Tous ces ingrédients nous ont permis depuis plus de 10 ans de surperformer systématiquement les tendances du marché du voyage en France.

2 - Fin avril dernier, les tendances des ventes 2014 (inscriptions enregistrées) étaient encore en hausse à deux chiffres (hors effet Coupe du Monde). Qu'en est-il actuellement ? Les problèmes géopolitiques de l'été et l'évolution de l'épidémie Ebola ont-ils eu un impact sur vos ventes ?

Nous restons sur une bonne tendance pour cette année mais il faut rester vigilant. En effet, le réveil récent d'un volcan en Islande, ou la propagation de l'épidémie Ebola, nous montrent à quel point nous évoluons dans un environnement en mouvement perpétuel.

3 - Votre présence sur le Web constitue désormais un axe prioritaire de votre stratégie de distribution. Déjà 41% de votre CA est réalisé par Internet. Pour autant, vous recrutez encore des spécialistes dans vos agences de province. Pouvez-vous nous faire un point sur l'optimisation de votre « process » de ventes et sur vos axes de développement pour les deux années à venir ?

Effectivement comme beaucoup d'entreprises dans le secteur du voyage nous avons renforcé nos ressources dans le domaine du Web (refonte de nos sites, référencement naturel et payant). Quand on sait que plus de 90% des français qui voyagent commencent par se renseigner sur le Web, nous devons nous adapter à cette donne. Particulièrement dans le voyage sur mesure, le Web n'est qu'une source de captation de nos clients car les demandes de devis

qui arrivent par le Web sont traitées de la même manière : un spécialiste pays prend en main la demande, construit un devis et le propose au client sous forme d'un site dédié où le client y accède de manière privatisée. En ce sens nos process de vente ne sont pas automatisables et dans le cas précis des demandes Web, nous avons mis en place des outils de profiling des demandes pour les traiter non pas de manière séquentielle mais en fonction de probabilité de transformation dont nous affinons les critères d'année en année.

Dans les deux années à venir nous allons continuer de privilégier la croissance organique naturelle sur ces deux créneaux en proposant davantage de services à valeur ajoutée et en optimisant tous nos process de ventes. Au niveau de la croissance externe nous regarderons éventuellement des opportunités de se développer en Europe sur le voyage d'aventure.

4 - Vous avez récemment renforcé votre pôle « Aventure », sur lequel vous avez 70% de part de marché, par l'intégration d'Allibert. Pouvez-vous nous rappeler les avantages de cette acquisition tant en termes d'image, de synergies et de rentabilité ?

Suite à l'intégration d'Allibert, nous avons maintenu des équipes indépendantes car nous ne croyons pas aux synergies à tout prix, nous serions même plutôt anti-synergie. En effet dans ce métier de l'Aventure, nous nous appuyons sur des marques fortes auxquelles sont très attachés nos clients et nos équipes. Par ailleurs et même si nos trois marques principales se distinguent d'un point de vue image et offre, elles restent concurrentes. Il s'agit donc pour nous davantage de maintenir une saine concurrence et un vrai attachement de nos équipes à la marque pour laquelle ils travaillent. Mais bien sûr cela ne nous empêche pas de diffuser les meilleures pratiques partout où c'est possible. Un exemple : nous avons mis en place avant l'intégration d'Allibert des process d'optimisation des réservations de l'aérien dont Allibert a immédiatement bénéficié. Ce sont toutes ces bonnes pratiques des uns et des autres qui vont participer à l'amélioration de nos marges et donc de notre rentabilité.

PARIS • NEW-YORK

TOCQUEVILLE FINANCE S.A. 34, rue de la Fédération - 75015 Paris - Agrément AMF n° GP 91-12

Tocqueville Finance SA - Mandataire d'intermédiaire d'assurance

Enregistré au registre des intermédiaires en Assurance sous le n°07 035 215 (www.orias.fr)

Tél. : +33 (0) 1 56 77 33 00 - Fax : +33 (0) 1 56 77 33 95 - www.tocquevillefinance.fr