

ARIANE

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

Octobre 2015

Les craintes sur les perspectives de l'économie mondiale ont refait surface au cours de ces dernières semaines, alimentées par de mauvaises statistiques chinoises et par des messages contradictoires des banques centrales.

Aux Etats-Unis, les statistiques confirment la solidité de la demande intérieure qui bénéficie de la baisse du prix du baril de pétrole. Encouragée par un marché de l'emploi en constante amélioration depuis plusieurs trimestres, la Banque Centrale américaine (la Fed), s'était engagée



La Chine sous les projecteurs !

vers une première remontée de ses taux directeurs avant la fin de l'année 2015. Après plus de cinq ans d'une politique monétaire très accommodante, l'amorce d'une remontée des taux d'intérêts est un message très fort attendu par la finance internationale. Or, début septembre, inquiète d'une inflation trop faible et des incertitudes pesant sur la croissance des

pays émergents et principalement de l'économie chinoise, la Fed a modifié son discours et semble désormais très hésitante. Enfin, les statistiques de l'emploi en septembre aux Etats-Unis sont ressorties bien inférieures aux attentes, ajoutant encore des arguments à l'indécision des membres de la Fed. La visibilité s'en trouve donc tout à fait réduite.

En Europe, la BCE reste très ouverte à un accroissement des injections de liquidités au cours des prochains mois alors que l'économie européenne bénéficie déjà du soutien de la baisse des prix de l'énergie ainsi que de la baisse de l'euro. Tout est ainsi mis en œuvre pour permettre à l'économie européenne d'accélérer sur la voie de la croissance.

Dans le reste du monde, si la situation économique du Brésil reste préoccupante, c'est surtout la Chine qui inquiète depuis la petite dévaluation du Renminbi début août et l'accumulation d'indicateurs économiques décevants, notamment sur la production manufacturière et les importations, indiquant un ralentissement de la croissance. Néanmoins, des forces de rappel existent, en particulier du côté de la consommation toujours dynamique et des autorités politiques et monétaires prêtes à prendre des mesures de soutien à la croissance, aidées par les fabuleuses réserves de change de la Chine. Cette dernière peut en effet avoir recours à plus de quatre mille milliards de dollars de réserves, un trésor de guerre très confortable.

Ainsi, tous les regards sont tournés vers la Chine et sa capacité à maintenir un taux de croissance élevé de son économie de l'ordre de 6,5%. Nous concernant, nous faisons preuve d'optimisme ce qui nous conduit à maintenir une part importante d'actions dans nos mandats de gestion.

Hervé PICARD

Co-directeur de la Gestion Privée
Rédigé le 30 octobre 2015.

Données au 30/09/2015	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine
Tocqueville Ulysse C	8,67%	40,16%	20,52%	917,17%
CAC 40 net/Euro Stoxx TR	3,15%	47,44%	42,01%	261,07%
Tocqueville Odyssee C	9,55%	52,27%	53,52%	162,75%
CAC 40 net	3,14%	42,29%	37,05%	121,14%
Tocqueville Dividende C	6,17%	34,32%	22,52%	113,30%
MSCI Europe net	2,61%	44,51%	39,19%	21,20%
Tocqueville PME*	15,40%	--	--	24,40%
CAC Small TR	14,83%	--	--	30,50%
Tocqueville Value Europe P	17,90%	56,93%	66,27%	122,06%
MSCI Europe net	2,61%	37,38%	50,83%	27,26%
Tocqueville Megatrends C	15,49%	40,62%	24,60%	31,20%
MSCI Europe net/Stoxx Europe 600	4,03%	40,39%	54,13%	64,44%
Tocqueville Value Amérique P	0,86%	39,09%	66,95%	145,41%
S&P 500 TR	11,60%	63,63%	127,63%	122,41%
Tocqueville Gold P	-26,60%	-63,90%	-62,71%	-11,83%
XAU	-35,97%	-72,10%	-71,42%	-50,99%
Tocqueville Olympe Patrimoine P	1,41%	11,04%	13,54%	24,77%
Eonia capitalisé	-0,07%	0,14%	1,40%	5,74%

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

Entretien gérant

Michel Sagné, gérant chez Tocqueville Finance, présente à travers un entretien le fonds Tocqueville Olympe Patrimoine, un fonds diversifié, dont l'objectif principal est de battre la performance de l'EONIA +1% sur un horizon supérieur à 3 ans. La gestion de ce fonds est une gestion active et discrétionnaire sur l'univers des actions et des obligations de la zone euro. Tocqueville Olympe Patrimoine est un fonds coordonné qui s'adresse aussi bien aux investisseurs particuliers qu'aux institutionnels.

● Lire page 2

Assurance-vie : les charmes méconnus de la tontine

La baisse continue du rendement des placements sans risque (Sicav monétaires, Livret A) ne permet plus de préserver seulement leur pouvoir d'achat aux capitaux investis. Dans ce contexte, la tontine, qui cumule rendements attractifs, gestion prudente et protectrice des capitaux investis et fiscalité favorable, constitue une opportunité pour qui cherche à combiner rendement et sécurité.

● Lire page 3

Interview :

Yves LE MASNE

Directeur Général du Groupe ORPEA

En 25 ans, le Groupe ORPEA est devenu l'un des leaders européens de la prise en charge globale de la dépendance, présent dans 9 pays à travers un réseau de 690 établissements, soit près de 68 000 lits. ORPEA a développé une offre de qualité sur l'ensemble du secteur de la prise en charge de la dépendance physique et psychique à moyen et long terme : des maisons de retraite pour personnes âgées dépendantes, des cliniques de soins de suite et réadaptation et des cliniques de psychiatrie.

● Lire page 4

Contact :

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



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

Les charmes méconnus de la tontine

Des Sicav monétaires au Livret A, en passant par les « supports en euros » des contrats d'assurance vie, la baisse continue du rendement des placements sans risque ne permet plus de seulement préserver leur pouvoir d'achat aux capitaux investis.

Dans ce contexte, la tontine, qui cumule rendements attractifs, gestion prudente et protectrice des capitaux investis et fiscalité favorable, constitue une opportunité pour qui cherche à combiner rendement et sécurité.

La tontine apparaît comme un instrument de diversification pertinent dans certaines configurations patrimoniales. C'est pourquoi nous avons décidé, dans le cadre d'un partenariat avec la société Le Conservateur, de vous présenter cette possibilité.

Qu'est-ce que la tontine ?

Un fonctionnement original

Dans sa forme usuelle, la tontine est une association d'épargnants, les « sociétaires », qui mettent en commun des capitaux en vue de les faire fructifier jusqu'à un terme convenu. Le jour venu, les capitaux investis, augmentés des produits des placements et des plus-values, sont répartis entre les survivants, à hauteur de leurs apports respectifs.

Dans certaines situations, sociétaire et assuré peuvent être des personnes distinctes.

De ce fonctionnement, résulte trois conséquences importantes :

- Les capitaux sont bloqués durant la période de capitalisation. Il sera donc strictement impossible pour l'investisseur de les récupérer avant le terme.

Toutefois, et sous certaines conditions, il est possible de nantir la tontine pour obtenir un prêt.

- Au terme, les fonds provenant des cotisations correspondant aux assurés décédés sont répartis entre les seuls sociétaires survivants, privant les héritiers de tout droit sur ces sommes. Mais il peut être mis en place, parallèlement à la tontine, une assurance décès au bénéfice des proches pour compenser cette perte.

- Le risque de décès est fonction de l'âge de l'assuré. Pour rétablir l'équité entre eux, il est attribué, au terme de la tontine, une revalorisation d'autant plus importante que l'assuré est plus âgé.

En pratique...

La tontine est donc un contrat conditionnel dont l'exécution dépend de la survie de l'assuré. Elle s'apparente à l'assurance vie et relève du Code des assurances (articles R. 322-139 et suivants). Les sociétés qui la proposent sont agréées par l'Etat et soumises à un contrôle rigoureux, de même nature que celui des compagnies d'assurance.

Concrètement, Le Conservateur crée chaque année une nouvelle association tontinière d'une durée de 25 ans. Cette association est ouverte aux cotisations durant 15 ans, durée au terme de laquelle elle est fermée. Les cotisations sont bien entendu placées et les actifs gérés de façon active, en fonction, notamment, de la durée résiduelle de l'association.

Les sociétaires qui souhaitent s'engager pour

moins de 25 ans peuvent investir sur l'une des associations antérieurement créées. Toutefois, ils devront immobiliser les capitaux durant 10 ans au moins.

Au terme, l'association est dissoute, ses actifs liquidés et répartis entre les sociétaires à raison de leurs apports, de l'âge de l'assuré à l'adhésion et de la durée de placement.

Pourquoi la tontine ?

Un rendement financier attractif

Les gérants des tontines se fixent pour objectif, sur longue période, d'un taux de rendement réel (inflation déduite) de 2%. Cette performance paraît modeste, mais l'atteindre sans prendre de risque majeur en capital constitue une réelle gageure.

Heureusement, les gérants ont pour eux deux atouts déterminants : du temps et des encours stables.

Avec une durée comprise entre 10 et 25 ans, sans sortie possible avant le terme, les gérants sont en mesure de sélectionner des investissements à long terme plus fructueux, et de se positionner aux moments opportuns sur des marchés porteurs, sans se préoccuper de la performance à court terme.

Ainsi, par exemple, ils peuvent participer à des programmes de financement d'infrastructures, qui associent rentabilité et sécurité, mais exigent un investissement à très long terme.

Investie initialement dans des actifs sélectionnés sur leur potentiel de rendement, la tontine est progressivement arbitrée vers des valeurs sûres et liquides, à mesure que se rapproche l'échéance, de façon que les plus-values réalisées soient protégées.

Un régime fiscal privilégié

Un placement exonéré d'ISF sous conditions

La tontine est un contrat sans valeur de rachat. A ce titre, et sous conditions que les cotisations aient été versées avant les 70 ans de l'assuré, elle ne sera pas assujettie à l'ISF.

Il en sera de même pour l'assurance en cas de décès, éventuellement souscrite en parallèle pour compenser la perte des capitaux investis dans la tontine en cas de décès de l'assuré.

Au-delà de la diminution de l'assiette de l'impôt qui en résulte, certains pourront ainsi, en toute légalité, demeurer en deçà du seuil d'imposition (1.300.000 €).

La fiscalité favorable de l'assurance vie à l'échéance

Au terme, soit 10 ans au moins après l'adhésion, les produits de la capitalisation sont répartis entre les sociétaires. Ces derniers peuvent opter pour l'imposition de ces produits au taux de prélèvement forfaitaire libératoire réduit de 7,5%, réservé aux contrats de plus de 8 ans (*). Ils bénéficient également de l'abattement annuel de 4.600 € (contribuable célibataire) ou 9.200 € (couple sous imposition commune).

Cet abattement étant annuel, il est possible d'optimiser le placement en le répartissant sur plusieurs tontines successives.

(*): les produits réalisés sont par ailleurs intégralement assujettis aux prélèvements sociaux.

Le régime de l'assurance décès facultative

En cas d'adhésion (facultative) à une assurance pour le cas où l'assuré viendrait à décéder avant le terme de la tontine, le capital décès éventuel sera totalement exonéré de droits de succession. Seule la prime d'assurance-décès sera soumise à prélèvement (20%, puis 31,25%), pour la part excédant un abattement de 152.500 €.

De multiples utilisations

La tontine n'est pas un placement classique, mais un contrat non rachetable, dont l'exécution est assujettie à un aléa : les capitaux sont définitivement perdus en cas de décès de l'assuré. De ce fait, elle doit être envisagée à titre de diversification de ses placements et être utilisée dans des proportions raisonnables.

Pour ceux qui ont saturé l'abattement de 152.500 € par bénéficiaire, prévu en cas de dénouement par décès d'un contrat d'assurance vie, il peut être judicieux de recourir à une tontine associée à une assurance décès, pour minorer la fiscalité en cas de décès.

Dans une optique de complément de revenus (retraite), pourquoi ne pas souscrire des tontines échelonnées sur 10 ans, qui fructifieront hors ISF et procureront à l'échéance un capital à date certaine ? Une autre utilisation originale : investir la donation faite à un enfant sur une tontine dont l'échéance est calée sur son 25^{ème} ou 30^{ème} anniversaire, mettant ainsi le capital hors de sa portée lors de sa majorité légale, tout en lui permettant d'en disposer à un âge compatible avec la gestion d'un patrimoine.



Yves LE MASNE

Directeur Général du Groupe ORPEA



Quatre questions de Guy FRANCHETEAU à Yves LE MASNE

En 25 ans, le Groupe ORPEA est devenu un des leaders européens de la prise en charge globale de la Dépendance, présent dans 9 pays à travers un réseau de 690 établissements, soit près de 68 000 lits. ORPEA a développé une offre de qualité sur l'ensemble du secteur de la prise en charge de la dépendance physique et psychique à moyen et long terme : des maisons de retraite pour personnes âgées dépendantes, des cliniques de Soins de Suite et Réadaptation et des cliniques de Psychiatrie.

Interview du trimestre



Guy Francheteau

1 - Depuis son IPO en 2002, ORPEA a connu une croissance très soutenue, avec une progression annuelle moyenne de 20% de son chiffre d'affaires et de son résultat. Quels sont les facteurs qui expliquent ce succès ?

L'activité du Groupe s'appuie sur des fondamentaux solides à long terme, à commencer par le vieillissement de la population dans tous les pays européens : le nombre de personnes de plus de 80 ans va plus que doubler d'ici 2050. Cette tendance est encore plus forte pour les plus de 90 ans, statistiquement plus exposés à la dépendance et dont le nombre va au moins tripler. Pour répondre à ce besoin démographique, les pays européens vont non seulement devoir construire un nombre très important de nouveaux établissements, mais également rénover une part importante du parc existant, devenu obsolète.

En effet, le profil du résident type d'une maison de retraite a évolué ces 10 dernières années. Ce dernier est devenu beaucoup plus dépendant, notamment avec le développement des maladies neurodégénératives de type Alzheimer. Face à cet accroissement de la dépendance du résident, les structures ont également évolué vers plus de médicalisation et plus de sécurisation. Il est ainsi de plus en plus difficile pour des opérateurs indépendants de se conformer aux normes et standards, d'où un besoin important de consolidation et de professionnalisation.

Cet environnement correspond parfaitement au modèle de développement créateur de valeur d'ORPEA, axé sur la croissance organique par la création de nouveaux établissements et la croissance externe sélective.

2 - En moins de 3 ans, l'international est passé de 20% de votre réseau à 52% par de nombreuses acquisitions. Comment et pourquoi avez-vous accéléré ce déploiement international ?

Il y a 10 ans, le Groupe avait commencé à tester son modèle hors de ses frontières, en Belgique, Italie et Espagne. Suite au succès rencontré dans ces pays, ORPEA a fortement accéléré son expansion depuis début 2014, avec une augmentation de plus de 25 000 lits (soit une croissance de 58% de son réseau) :

4 acquisitions stratégiques en Suisse, Allemagne et Autriche, 2 acquisitions complémentaires en Allemagne et des nouvelles créations d'établissements.

Ainsi, le Groupe a réussi en quelques mois à se hisser parmi les leaders du secteur dans chacun de ces pays qui présentent des caractéristiques attractives : un besoin important de concentration du secteur, un environnement social et fiscal favorable, un système de financement de la Santé sécurisé sur le long terme et un fort pouvoir d'achat.

Pour sécuriser sa réussite dans ces pays, ORPEA a fait le choix d'investir dans des groupes locaux disposant d'une solide réputation en matière de qualité, d'équipes de management expertes et d'un fort potentiel de développement.

Ces groupes, en Allemagne, Suisse, Autriche, constituent les nouvelles plateformes puissantes du développement d'ORPEA.

Les raisons de ce développement international sont simples : des conditions de financement favorables, un savoir-faire ORPEA en matière de développement et d'exploitation facilement duplicable et un besoin de créations de nouveaux lits et de consolidation extrêmement important dans tous ces pays.

3 - Dans votre métier, la plupart des acteurs sont locataires de leurs immeubles. Pourquoi avoir fait le choix de conserver une partie de vos immeubles ?

Historiquement, la stratégie immobilière d'ORPEA a consisté à détenir environ 50% des immeubles. Le Groupe a toujours considéré que cette politique permettait d'accroître et sécuriser sa rentabilité à moyen et long terme, maîtriser son outil d'exploitation pour offrir la meilleure qualité de service et préserver la flexibilité, et augmenter la valeur patrimoniale du Groupe.

ORPEA détient aujourd'hui un patrimoine immobilier unique, d'une valeur globale de plus de 3 milliards d'euros et constitué d'immeubles modernes dans des localisations urbaines ou périurbaines à fort pouvoir d'achat.

Le taux de détention est désormais d'environ 30% en raison de la dilution engendrée par les différentes acquisitions réalisées ces derniers mois dans des pays où le modèle économique repose essentiellement sur la location. Fidèle

à sa stratégie, ORPEA a pour ambition de renforcer sa détention immobilière dans les années à venir en devenant propriétaire d'actifs existants, en fonction des opportunités, notamment en Allemagne, Autriche, Suisse, et en restant propriétaire des nouveaux établissements qui vont être construits. En effet, l'environnement financier avec des taux d'intérêt très bas et une liquidité importante, est particulièrement propice à ce renforcement du patrimoine immobilier, comme ORPEA l'a déjà démontré au 1^{er} semestre 2015 avec un accroissement de 224 M€ de son parc immobilier.

4 - Après ces belles années de croissance, quels sont vos objectifs pour les 10 prochaines années ?

Comment voyez-vous le Groupe en 2025 ? ORPEA n'a jamais eu autant de capacités pour poursuivre sereinement sa stratégie de croissance rentable dans les prochaines années :

- 9 plateformes de développement dont 8 en Europe et 1 en Chine avec des équipes expertes, et des opportunités de créations et d'acquisitions importantes ;
- une flexibilité financière importante, récemment renforcée par une émission de Schuldschein de 310 M€ à des conditions très favorables ;
- un réservoir de plus de 10 000 lits en construction et restructuration qui sécurise une croissance organique solide pour les 4 prochaines années ;
- une organisation dimensionnée pour absorber une croissance forte.

Le Groupe va donc poursuivre son internationalisation en Europe, en Chine et à moyen et long terme dans d'autres pays où les besoins de prise en charge de la dépendance sont accentués par le vieillissement de la population.

Cette dynamique de croissance sera toujours accompagnée d'une rentabilité soutenue et d'une structure financière solide.

P A R I S ● N E W - Y O R K