



## Éditorial

▼  
**Des taux d'intérêt au plus bas : du jamais vu !  
Une reprise économique en Europe à la clef.**  
▲

Plus de deux ans après les vigoureuses interventions de la Banque Centrale Européenne dirigée par M. Draghi, il est maintenant acquis que l'institution européenne a réussi à sauver notre continent de la faillite des Etats.

La BCE va-t-elle pouvoir éviter la déflation dans nos pays ? C'est la question que nous nous posons tous.

Une nouvelle fois, nous avons envie de choisir l'optimisme.

Une condition néanmoins pour que notre choix soit réaliste, il faut que l'Europe et tout particulièrement la France, s'engage sur le chemin des réformes tout en maîtrisant son déficit budgétaire.

Gageons que nos dirigeants politiques retrouvent le sens de l'urgence et du courage. L'inflexion politique est claire en Italie et désormais le discours de la France s'est infléchi. Mais dans les deux cas, les mots sont vains sans actes. M. Draghi saura-t-il convaincre M. Hollande et M. Renzi que le soutien monétaire doit aller de pair avec l'effort de réformes ? Il ne cesse de dire ces dernières semaines que les trois plus grandes économies de la zone euro – l'Allemagne, la France et l'Italie – doivent agir de concert avec la Banque Centrale. Le message est le suivant : Paris et Rome doivent passer à l'acte des réformes ; l'Allemagne, qui a retrouvé de la flexibilité financière, doit quant à elle se ranger à une attitude plus favorable à la croissance et la relance. Autrement dit, la riposte à la panne de la croissance doit passer par la combinaison du soutien de la BCE et de décisions politiques courageuses.

Nicolas Brault développera dans sa chronique qui suit, nos convictions en matière de marchés actions.

Il nous faut continuer à trouver la diversification patrimoniale adaptée à l'environnement de taux bas.

Ce sont bien sûr les placements actions à moyen terme et long terme pour ceux de nos clients qui le souhaitent, mais aussi l'assurance vie.

Jean-Paul Hureau vous présentera dans la suite de cette lettre, les formes possibles des contrats d'assurance vie.

Nous tenons à vous remercier de votre confiance et sommes à votre disposition pour choisir avec vous la stratégie fiscale et patrimoniale adaptée à l'environnement et à votre situation personnelle.

Jacqueline ELI-NAMER  
Président Directeur Général,  
30 septembre 2014



## CHRONIQUE BOURSIÈRE

QU'IL EST DUR DE CROIRE À L'EUROPE

**Nous avons acquis la conviction en 2013 que l'économie européenne avait touché le fond et que s'ouvrirait un nouveau cycle marqué par une reprise progressive qui emporterait les pays ayant le plus souffert depuis 2007.**

En dépit de la déception suscitée par les mauvais chiffres publiés cet été, nous persistons à croire que l'Europe – y compris la zone euro – recèle un potentiel d'assainissement et de récupération économique qui est à la mesure du choc encaissé ces dernières années. Nul pays bien sûr n'incarne autant les espoirs déçus que notre propre pays qui ne parvient pas à adapter son modèle de sur-protection et de redistribution.

La route est longue et tortueuse mais d'autres ont su relever ce défi d'adaptation et en sont ressortis plus forts et plus confiants dans l'avenir. Les pays scandinaves, tous aussi attachés à leur modèle social que nous, ont eu le courage de le transformer dans les années 90 et sont depuis des modèles de croissance équilibrée. Chacun connaît les bienfaits des réformes Schroeder sur la santé de l'économie allemande. Enfin c'est désormais l'Espagne qui est citée comme modèle réformiste et confirme cette année le retour de la croissance.

## UNE SÉLECTION DE VALEURS DANS UN MONDE EN TRANSITION

**Depuis deux ans, nous percevons des signes d'inflexion négative dans les rythmes de croissance que connaissent beaucoup de sociétés internationales très présentes dans les pays émergents.** Cette thématique des valeurs de croissance a toujours constitué le cœur de la construction des portefeuilles que nous gérons, autour

### SOMMAIRE :

- CHRONIQUE BOURSIÈRE P 1
- CONTRAT D'ASSURANCE-VIE P 3
- INFORMATIONS P 4

d'entreprises qui savent de longue date aller chercher la croissance là où elle se trouve. En termes sectoriels, les mondes du luxe, de l'agro-alimentaire, des boissons, des biens d'équipement, pour n'en citer que quelques-uns, ont très bien su accompagner l'essor formidable de la demande émergente. Or la qualité et le rythme de la croissance dans ces zones se dégradent.

La hausse des coûts, les défis sociaux et sociétaux, l'emballement de la croissance dans les années 2000 n'ont pas été suivis de réformes. Beaucoup de ces pays doivent comme nous repenser leur modèle économique. En clair, la contribution à la croissance des activités en zones émergentes s'essouffle.

Pas de drame car des groupes comme l'Oréal, Essilor, LVMH affichent des fondamentaux toujours très sains.

Mais après avoir depuis longtemps très bien rémunéré leurs actionnaires, ils affichent des valorisations élevées qui ne laissent guère de place aux déceptions. Certaines de ces histoires ont calé depuis 2013 ; pour les autres, la bourse ne donne plus aussi facilement le bénéfice du doute. Il convient donc d'être sélectif dans cet univers de croissance.

Sentant venir depuis deux ans ce changement d'époque – illustré en 2014 par la récession au Brésil, en Russie et les interrogations récurrentes sur la Chine – nous nous tournons graduellement vers des sociétés plus domestiques, c'est-à-dire fortement exposées au marché européen. Et ce, d'autant que nous sommes convaincus que la roue de la compétitivité mondiale a changé de sens de rotation : c'est désormais dans le monde mature que les coûts baissent et que la compétitivité offre des gisements d'amélioration. Les Etats-Unis en sont le meilleur exemple et nous pensons que l'Europe, péniblement et progressivement, suit le même chemin. S'agissant du choix de valeurs plus orientées vers le « vieux monde » dans nos portefeuilles, force est de constater que l'amélioration tendancielle des résultats s'amorce mais de façon progressive et volatile.

A la mesure de la réalité d'une économie européenne qui sort la tête de l'eau mais qui manque singulièrement de puissance et connaît donc des à-coups dans la reprise.

En clair, nous sommes frustrés, mais patients, par nos choix de valeurs dans ce monde en transition où la perte de puissance des uns (les émergents) n'est pas encore compensée par la montée en puissance des autres (Europe et Amérique du Nord).

## DES MARCHÉS SOUS L'INFLUENCE DES TAUX D'INTÉRÊTS

La croissance mondiale répond au jeu des vases communicants. Ce qui est gagné ici compense ce qui est perdu là. Globalement, le rythme est inchangé depuis 2012 à 3% environ. Dernièrement, le gagnant était l'économie américaine, le perdant la zone euro. Après le coup de froid de début d'année, les Etats-Unis paraissent à même de passer à une vitesse de croissance supérieure. En zone euro, le doute sur la reprise est revenu et le thème de la déflation est devenu prédominant.

Conséquence monétaire : dans la bataille pour la reflation mondiale, **la FED vient de passer le témoin à la BCE.**

Sur les 9 premiers mois de 2014, les marchés actions en Europe affichent une modeste progression. L'absence de dynamisme reflète une tendance encore hésitante sur les résultats des entreprises : ceux-ci ne baissent plus mais le cycle de reprise est encore balbutiant. Pour que les marchés en Europe progressent, il va falloir que les bénéfices des sociétés repartent de l'avant. En attendant, la force dominante va continuer à venir du côté des taux d'intérêt.

### Bonne nouvelle, la Banque Centrale Européenne vient de changer de braquet.

Les décisions annoncées début septembre traduisent un changement d'attitude radical vis-à-vis de l'assouplissement quantitatif (achat de titres). Désormais, la BCE parle comme la FED. C'est le fameux « **whatever it takes** » : « *Nous ferons tout ce qu'il faut pour faciliter la reprise du crédit et de la croissance* ». Avec un objectif quasi explicite : l'emploi. A Jackson Hole au mois d'août, M. Draghi a dit qu'il s'agissait d'une nécessité stratégique et également morale. Devant une telle détermination, nous sommes tentés de faire confiance aux banquiers centraux européens.

### Autre bonne nouvelle : le dollar est enfin rentré dans un cycle haussier.

C'est évidemment une conséquence directe de l'action de la BCE. Chacun l'a compris : **les taux d'intérêt sont à zéro, durablement.** Mais cela ne suffit pas. Agir seulement sur les taux ne suffira pas à réamorcer la croissance. Le taux de change devient un outil déterminant pour appuyer la politique monétaire. C'est donc au tour de la BCE de recourir à une dévaluation de l'euro pour restaurer notre compétitivité.

A plus court terme, la hausse du dollar représente un soutien de poids pour les entreprises européennes. Les taux de change ont le pouvoir de contrebalancer les effets de la croissance anémique. La hausse du dollar pourrait donner des couleurs à une dynamique de résultats jusqu'à présent bien terne.

Toutefois, au moment même où l'Europe rentre dans la super stimulation, les Etats-Unis s'apprentent à en sortir. La divergence entre politiques monétaires va être le thème clé des prochains mois. Les Etats-Unis donnent l'image d'une économie qui a atteint une phase de milieu de cycle. C'est normalement la position de solidité maximale. Cela veut dire que la FED n'a plus de raison de différer longtemps la sortie de la politique de taux zéro. Comment les marchés réagiront-ils à cette divergence transatlantique ? Wall Street pourra-t-elle absorber une hausse des taux sans marquer le pas ? Nous ne savons pas bien répondre à ces interrogations car il s'agit d'un scénario sans réel précédent. Nous serons vigilants en tout état de cause car les marchés n'aiment guère les situations inédites. Et nous n'oublions jamais que Wall Street est le marché directeur.

S'agissant des actions européennes, nous pensons qu'elles recèlent un potentiel à moyen terme parce que les entreprises sont saines et offrent des perspectives de levier opérationnel. Le soutien à la croissance repose aujourd'hui beaucoup sur la BCE ultra-accommodante et un système bancaire restructuré.

Le passage sans doute inévitable des politiques d'austérité à des politiques pro-réformes et pro-croissance ouvrirait un champ d'appréciation significatif.

VALORISATION DES FCP			
OPCVM	Cours au		Perf 2014
	31.12.13	19.09.14	
<b>OPCVM DE TRÉSORERIE</b>			
OUDART MONÉTAIRE	104,18	104,26	0,08%
<b>OPCVM OBLIG FRANCAISES</b>			
OUDART OBLIG	135,19	139,40	3,11%
<b>OPCVM DIVERSIFIÉS</b>			
OUDART INVESTISSEMENT	135,11	140,59	4,06%
OUDART MULTIGESTION	136,14	143,79	5,62%
OUDART MILLESIMO 2017	1000,00	960,60	-3,94%
<b>OPCVM ACTIONS FRANCAISES</b>			
OUDART ACTIONS FRANCAISE	267,27	266,98	-0,11%
OUDART OPPORTUNITÉS FRANCE	400,53	408,61	2,02%
<b>FCP ACTIONS ÉTRANGÈRES</b>			
OUDART ASIE	257,59	273,00	5,98%
OUDART EUROPE	271,13	272,84	0,63%
OUDART MIDCAP EUROPE	131,03	130,48	-0,42%

## OPCVM & CHIFFRES CLÉS

CHIFFRES CLÉS		
CHANGE	Cours au 19.09.14	Perf 2014
DOLLAR/EURO	1,28405	7,31%
<b>INDICES BOURSISERS</b>		
CAC 40	8295,38	5,80%
DJ STOXX 50	6053,42	9,45%
CACMid&Small	12987,29	8,38%
DOW J NEWYORK	23979,34	13,22%
NASDAQ	3482,57	23,63%
LONDRES FT 100	6515,75	10,18%
TOKYO NIKKEI	170,43	4,71%

Nicolas BRAULT  
Directeur Général Délégué,  
21 septembre 2014



## COMMENT MAINTENIR UN NIVEAU DE RENTABILITE SATISFAISANT DE SON CONTRAT D'ASSURANCE-VIE ?

POUR 2014 IL FAUT S'ATTENDRE À DES RENDEMENTS DE L'ACTIF EN EUROS DISPARATES ET EN BAISSÉ.

### RENDEMENT DE L'EMPRUNT D'ETAT FRANÇAIS À 10 ANS



Source Factset

Un taux net moyen entre 2,5 et 3% est attendu par les observateurs et ceci s'explique par la baisse généralisée des rendements obligataires, les obligations constituant l'essentiel des placements de l'assurance (> à 80%).

Les assureurs, pour maintenir de bons rendements, ont, selon les compagnies, diversifié leurs investissements en augmentant la part actions ou immobilière, ou bien en achetant des obligations de sociétés privées plus rémunératrices.

D'une manière générale il faut savoir que la rémunération des contrats standards des assureurs est supérieure à la rémunération des contrats des banques d'environ 0,50% en moyenne.

Depuis quelques années, certains assureurs pratiquent une politique de bonus fonction du taux d'UC (unités de compte) dans les contrats des clients. La tendance est donc à sur-rémunérer la part investie en actif en euros si la part en UC atteint un certain niveau.

Par exemple, pour 20% d'UC, le taux de l'actif général est doté d'un bonus de 0,20% en plus de la rémunération de base ; pour 30% d'UC, +0,30% de bonus etc.

#### Rémunération de base de l'actif général 2,80%

20% d'UC	=	taux bonifié 3%
30% d'UC	=	taux bonifié 3,10%
40% d'UC	=	taux bonifié 3,20%
50% d'UC	=	taux bonifié 3,30%
60% d'UC	=	taux bonifié 3,40%

Ce phénomène devient une pratique courante et peut inciter les détenteurs de contrats d'assurance à endosser directement le risque en choisissant des UC (unités de compte) représentatives des parts de Fonds Communs de Placement Actions, obligataires ou patrimoniaux.

Il faut avoir conscience que l'investissement sur ces supports présente un risque supérieur à l'actif général. Le choix d'unités de compte doit être conforme à votre horizon de placement et à votre acceptation du risque.

Votre conseiller habituel est à votre disposition pour vous aider à choisir des supports diversifiés et de qualité.

Oudart a mis en place un service de conseil sur les Fonds à choisir en fonction de vos objectifs et des supports éligibles dans les différentes compagnies d'assurance (plus ou moins nombreux selon les compagnies d'assurance).

Un FCP de multigestion a été mis en place (Oudart Multigestion). Il est éligible dans la plupart des contrats d'assurance que nous proposons et notamment dans les compagnies d'assurances avec lesquelles nous travaillons (La Mondiale Partenaire, Swiss Life, AZUR, Generali, Cardif ...)

#### TABLEAU DES PERFORMANCES D'OUdart MULTIGESTION

2014	2013	2012	2011	2010	2009
+5,62%	+16,64%	+13,73%	-12,84%	+12,99%	+4,21%

Nous utilisons également des fonds de type patrimonial pour ceux qui souhaitent des investissements plus « père de famille » tel Eurose, investi au maximum à 30% en actions.

#### TABLEAU DES PERFORMANCES D'EUROSE

2014	2013	2012	2011	2010	2009
+3,98%	+10,86%	+10,14%	-0,91%	+4,52%	+16,77%

Un mixte des deux peut être un angle d'investissement. Dans tous les cas, votre conseiller pourra vous guider dans la durée sur les supports à choisir et leur évolution.

Dans la période de taux bas que nous connaissons, un autre facteur structurel détériore sensiblement la rentabilité des contrats d'assurance investis exclusivement en Euros : la fiscalité.

Cette dernière est particulièrement destructrice pour ceux qui sont soumis à l'Impôt sur la Fortune.

PATRIMOINE (en euros)	TAUX ISF	SOLDE NET APRÈS FISCALITÉ	
		Rémunération de l'actif général à 2,50%	Rémunération de l'actif général à 3%
> 1 310 000	0,50%	2	2,5
> 1 310 000 > 2 570 000	0,70%	1,8	2,3
> 2 570 000 > 5 000 000	1%	1,5	2
> 5 000 000 > 10 000 000	1,25%	1,25	1,75
> 10 000 000	1,50%	1	1,5

En prenant le cas le plus flagrant d'une rémunération de l'actif général à 2,50% avec un patrimoine supérieur à 10 Millions d'Euros, le taux réel reçu par l'épargnant tombe à 1%, soit le taux actuel de rémunération du livret A. Seul avantage : il n'y a pas de plafond d'investissement à 22 950 euros !

Heureusement pour la rentabilité nous sommes dans un contexte d'inflation quasi nulle, mais que se passera-t-il quand l'inflation reprendra ? Les pouvoirs publics conscients du problème viennent de mettre en place un nouveau produit l'Eurocroissance (les décrets d'application ont été publiés le 6 septembre dernier).

Le principe de ce produit est d'assurer une rentabilité supérieure dans la durée à celle de l'actif général. C'est l'assureur qui gère cette poche et qui donne une garantie de capital au bout de 8 ans : en effet dans la mesure où les investissements sont plus risqués, ils sont susceptibles de variations et de pertes, l'objectif est de limiter celles-ci au maximum et d'assurer une garantie de capital dans la durée maximum (8 ans).

On pourra donc décider la transformation totale ou partielle de son contrat classique sur l'actif général vers un contrat euro-croissance.

Le dernier étage de la fusée étant de choisir soi-même ou de faire gérer les Unités de Compte (parts de Fonds Communs de placement dans son contrat).

Différents profils de gestion sont possibles : défensif, équilibre ou dynamique.

**Oudart peut assurer la gestion de ces profils.**

On pourrait imaginer par exemple de maintenir 60% sur l'actif général, de mettre 25% sur l'Eurocroissance et de choisir ou faire gérer 15% sur des UC.

Autre cas d'école : maintien de 50% sur l'actif général, 50% sur l'Eurocroissance ; ou 40% sur l'actif général et 60% sur des UC.

Plus que jamais, l'aide de nos ingénieurs patrimoniaux et de vos contacts habituels paraît nécessaire pour valider et faire évoluer vos choix d'investissements dans la durée dans l'objectif d'une meilleure rentabilité de vos avoirs.

Jean-Paul HUREAU,  
Directeur Général Adjoint, 24 septembre 2014

## INFORMATIONS

### Nous voudrions évoquer avec vous trois points d'attention :

#### ■ LE DÉVELOPPEMENT DE LA FRAUDE BANCAIRE

Cet été, la Fédération française des banques, relayée par la presse, a fait part d'une multiplication des fraudes bancaires par détournement des messageries, par usurpation d'identité,...

Bien que nous ne soyons pas une banque de détail, Oudart peut proposer à ses clients divers moyens de paiement liés à leurs comptes titres.

Nous avons sensibilisé l'ensemble de nos collaborateurs à ces risques accrus et nous souhaitons aussi attirer votre attention sur ce sujet.

Sauf si une demande de chèque ou de virement nous est transmise lors d'un entretien, nous avons mis en place des mesures de vigilance et de vérification complémentaires pour tout autre mode de transmission lors d'une demande de virement à un tiers. Nous sommes conscients que cela pourrait accroître le délai de réalisation de telles opérations et nous voulions vous en informer. Il nous semble que cela est indispensable à la sécurité de tous.

#### ■ LE SYSTÈME SEPA

Depuis le 1<sup>er</sup> août 2014, le système européen de virement SEPA (Single Euro Payments Area) est entré en vigueur et est obligatoire entre les banques. En théorie plus simple pour les établissements et plus facile pour le consommateur, il révèle une faille de sécurité importante dans le cas des demandes de prélèvement.

En effet, l'ancienne autorisation de prélèvement n'existe plus, et n'importe quel prestataire peut demander à Oudart la mise en place de prélèvement sur votre compte du moment qu'il a les références du compte à débiter. Votre autorisation préalable n'est plus requise auprès de l'établissement débité.

La vigilance s'impose donc de votre part sur les RIB que vous transmettez à vos créanciers et, de notre part, sur des prélèvements que nous verrions apparaître sur le compte de nos clients.

Nous nous permettons de vous rappeler que votre agence bancaire est plus à même de répondre aux opérations spécifiques sur les moyens de paiement que votre gérant de portefeuille chez Oudart.

#### ■ LA LOI FISCALE AMÉRICAINE

La France a signé un accord fin 2013 avec le gouvernement américain qui nous engage dans un processus de recensement et de déclaration fiscale des clients « US Person » (incluant les citoyens américains mais aussi les personnes nées aux Etats-Unis même si elles n'y résident pas ou les personnes expatriées quelques années aux Etats-Unis).

Compte-tenu des nombreuses implications, nous vous rappelons la nécessité de nous faire part de votre changement éventuel de statut de « Non US Person » à « US Person » soit en tant que détenteur de compte en direct, soit en tant que détenteur par le biais d'un compte en indivision ou encore en tant que bénéficiaire effectif d'une personne morale.



10 A, rue de la Paix 75002 PARIS  
Tél.: (0)1 42 86 25 00  
Fax : (0)1 42 86 25 25  
Mail : oudart@oudart.com

Site : [www.oudart.com](http://www.oudart.com)