

# FOCUS

La lettre trimestrielle de la gestion privée



**KBL RICHELIEU**  
BANQUE PRIVÉE

JUILLET 2014



## ÉDITORIAL

**OLIVIER ROY**  
Directeur Général

## INGÉNIERIE PATRIMONIALE : LA CLÉ DU SUCCÈS

Faciliter la vie de ses proches, assurer l'éducation de ses enfants, veiller à maintenir leur train de vie... Un simple contrat de prévoyance peut vous permettre de pérenniser la gestion intergénérationnelle de votre patrimoine. Ceci est un exemple parmi d'autres. Une bonne étude patrimoniale ne s'improvise pas et doit être réalisée par un professionnel, sous peine de prendre des risques aux conséquences parfois importantes.

C'est la raison pour laquelle, chez KBL Richelieu, notre accompagnement passe d'abord par une réflexion et la réalisation d'une étude patrimoniale approfondie, avant même de vous proposer des solutions d'investissement. Cette étude pose un diagnostic et préconise différentes solutions qui donneront lieu, par la suite, à l'élaboration de votre agenda patrimonial. Spécificité de KBL Richelieu, cet agenda est une véritable feuille de route des rendez-vous patrimoniaux et financiers à venir. Il est également suivi par votre banquier privé et vous accompagne aux dates importantes de votre vie.

Notre équipe d'ingénierie patrimoniale s'engage à vous faire bénéficier de son expertise afin d'appréhender votre patrimoine dans son ensemble. Au côté de votre banquier privé, elle préconise une stratégie adaptée à votre situation et à vos attentes, en privilégiant la protection de vos proches et de votre patrimoine, dans un cadre fiscal optimisé.

Des arbitrages et décisions simples à mettre en œuvre peuvent donner une autre dimension à votre patrimoine. N'hésitez pas à prendre rendez-vous avec votre banquier et nos ingénieurs patrimoniaux pour vous permettre d'anticiper et, donc, de prendre de bonnes décisions.

Je profite de ce numéro de juillet pour vous souhaiter, ainsi qu'à vos proches, un très bel été. Vous pouvez compter sur notre implication à vos côtés.

### SOMMAIRE

Editorial	Ingénierie patrimoniale : la clé du succès	1
Actualité des marchés	Fusions et acquisitions, l'art de l'optimisation territoriale	2 et 3
Allocation d'actifs	L'action au centre de nos allocations	4 et 5
Thème patrimonial	LBO familial portant sur des actifs immobiliers	6 à 8
	Conciliation d'intérêts divergents et familles recomposées	9
Actualité de l'offre	Immobilier : navigation à vue par temps de brouillard	10 et 11
Vision	L'investissement en <i>private equity</i> – interview de Cyril Demaria	12 et 13
Analyse et perspectives	La toute-puissance des banques centrales ou... leur impuissance?	14 et 15

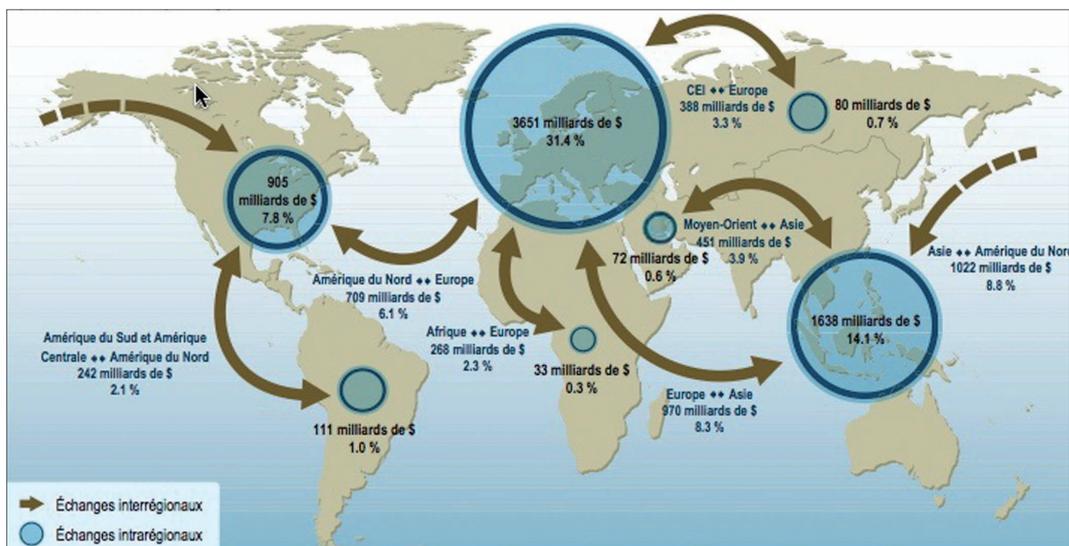


## ACTUALITÉ DES MARCHÉS

DAVID DESOLNEUX  
Directeur de la Gestion

### 🌐 FUSIONS ET ACQUISITIONS, L'ART DE L'OPTIMISATION TERRITORIALE

C'est officiel depuis quelques jours, notre pays, sous la direction de notre Président, a entrepris de revoir la carte de ses régions. La lecture du communiqué officiel de l'Elysée sur ce projet confirme les objectifs de cette réorganisation : « Simplifier la vie publique, rendre plus efficaces nos collectivités et limiter le recours à l'impôt ». En somme, une réflexion très proche de celle du secteur privé. **Simplifier son fonctionnement, être plus efficace et, contrairement aux collectivités, limiter ses impôts sont des éléments qui motivent les entreprises à revoir sans cesse leur organisation.**



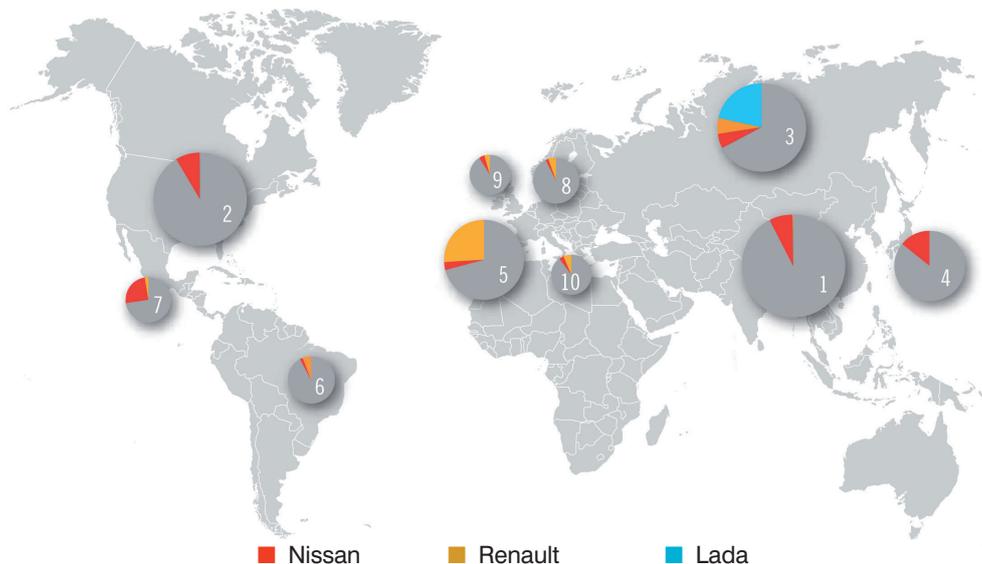
Flux de l'activité économique. Source : JP Mallirieu, 2008.

**Pour faire face aux contraintes liées à son environnement économique, politique, social et fiscal, l'entreprise se réinvente tous les jours.** Elle cherche souvent à diversifier ses activités, à grandir pour mieux résister à un monde qui change. Cela se traduit généralement par un rapprochement : une fusion-acquisition avec un concurrent.

Le concept de « plus gros, donc plus fort » est souvent l'explication la plus courante pour expliquer le mariage de deux entreprises. Cette recherche de taille critique, souvent saluée en bourse par une hausse significative des cours des sociétés cibles concernées, masque une réalité moins glorieuse. Prenons l'exemple du secteur des télécommunications. Confrontés à une baisse des prix, la seule solution de survie pour des acteurs comme Bouygues ou Orange est de grossir. L'expérience a prouvé qu'à court terme ce type de rapprochement est souvent bénéfique, mais peut aussi détruire à terme de la valeur !

Aujourd'hui, repenser son environnement régional correspond à bien d'autres objectifs, comme le montre la carte ci-dessus, les flux de l'activité économique se concentrent sur trois grosses zones. L'expertise de nos gérants, plus particulièrement ceux du fonds KBL Richelieu Spécial, spécialistes des fusions-acquisitions, nous apporte un éclairage riche d'enseignements pour un investisseur.

Dès le début du XIX<sup>e</sup> siècle, l'économiste anglais David Ricardo avait mis en avant les principes qui favorisent le libre échange mondial : en cherchant le meilleur de chaque région ou pays, on favorise la création de valeurs. C'est, en résumé, le principe de la mondialisation : **l'entreprise cherche à optimiser en permanence ses coûts en produisant des biens et des services dans les pays les plus compétitifs.** Le groupe Renault, par l'intermédiaire de sa marque low-cost Dacia en Roumanie, est un bon exemple de mise en œuvre de cette nouvelle régionalisation. Ce même groupe Renault, en procédant en 1999 à un rapprochement avec le constructeur japonais Nissan, illustre bien la stratégie qui pousse des entreprises à redessiner leurs zones d'influence. Comment accéder à un marché en forte croissance dans les pays émergents, le plus rapidement possible ? En trouvant un acteur local de taille moyenne, lui-même désireux de se développer : Nissan. Cette stratégie est aujourd'hui un succès. Chaque groupe a gardé son identité et réalisé des économies d'échelle. La création de valeur a été conséquente pour l'actionnaire.



**Renault/Nissan : un exemple d'alliance mondiale.** Source : [www.renault.com](http://www.renault.com)

**Une autre stratégie consiste pour l'entreprise à se recentrer sur les métiers où elle occupe une place de leader, avec de fortes barrières à l'entrée.** C'est le cas du groupe Novartis qui a cédé, ces dernières années, des activités où il n'avait pas une position forte.

Beaucoup d'entreprises à faible compétitivité ont fait le raisonnement inverse, préférant se marier avec plus gros qu'elles pour survivre. Cette stratégie s'est très rarement avérée payante. Le plus fort du couple prenant rapidement l'ascendant sur l'initiateur du rapprochement et profitant, au final, de l'opération. On peut donc s'interroger sur les conséquences à venir, pour les régions faibles, de se rapprocher des plus fortes.

Moins visibles du grand public, mais tout aussi importantes pour la création de valeur par l'entreprise, **il existe d'autres formes de rapprochement qui répondent à d'autres objectifs que la taille critique ou la couverture territoriale : l'optimisation financière et sociale.**

**Il est parfois intéressant, pour diminuer sa facture fiscale, de procéder à des rapprochements.** Le groupe Atos, largement bénéficiaire, en proposant une OPA amicale sur la société Bull, met la main sur un savoir-faire technologique, mais aussi sur un report déficitaire de 1,9 milliard d'euros : une bonne affaire industrielle et financière !

Les grands groupes américains, riches de réserves accumulées dans leurs activités à l'étranger, ces dernières années, multiplient les acquisitions locales pour ne pas rapatrier ces sommes qui seraient alors taxées par le fisc américain. Les tentatives d'opérations de Pfizer sur l'Anglais Astra Zeneca, et de General Electric sur Alstom en sont les meilleurs exemples. L'organisation sociale est aussi un sujet qui peut pousser une entreprise à se réorganiser. Quel est aujourd'hui l'intérêt pour des groupes dont les activités couvrent toute la planète, de maintenir des équipes dirigeantes en France ? A moins d'envisager un recentrage sur notre pays, **il est logique de rapprocher les équipes dirigeantes des marchés les plus porteurs : les pays émergents. L'intérêt est triple : raccourcir le processus de décision, accroître sa puissance localement et attirer les meilleurs talents en leur offrant des conditions financières optimisées.** Le groupe Schneider l'a bien compris en délocalisant son équipe dirigeante à Hong Kong. Sanofi, dont le patron vient, pour des raisons personnelles de se délocaliser à Boston ; demain Lafarge, qui pourrait envoyer une partie de ses équipes chez Holcim, en Suisse, adapteront leurs structures aux intérêts régionaux les plus pertinents. Le raisonnement national passe après les intérêts internationaux. A ce titre, la chute ponctuelle des marchés émergents et de nos champions nationaux exposés à ces pays, fin 2013, illustre bien l'importance des nouvelles régions économiques. En conséquence, **un investisseur en actions doit considérer l'exposition régionale des entreprises avant d'investir.**

Pour délivrer le meilleur produit ou service en optimisant leur fonctionnement et les bénéfices qui seront redistribués aux actionnaires, les entreprises ont depuis longtemps compris les avantages de l'optimisation régionale. Ce redécoupage n'est pas décidé sur un coin de bureau, même prestigieux, mais après consultations et réflexions des spécialistes de la production, de la logistique, de la fiscalité et de l'investissement responsable.

En agissant ainsi, les entreprises réinventent en permanence la géographie de leurs activités et accompagnent la croissance des régions. Pour un investisseur, il est aujourd'hui nécessaire d'envisager une allocation d'actifs qui reflète cette nouvelle répartition mondiale de la croissance. Et pour ceux qui souhaitent accompagner les changements dans les entreprises, notre fonds KBL Richelieu Spécial est le support pour suivre les opérations financières des sociétés cotées.

*Cet OPC présentant des risques élevés de pertes en capital, nous vous invitons à contacter votre banquier privé préalablement à tout investissement.*



## ALLOCATION D'ACTIFS

DAVID DESOLNEUX  
Directeur de la Gestion

### 🌀 L'ACTION AU CENTRE DE NOS ALLOCATIONS

#### Recherche de classes d'actifs récompensant la prise de risque

**Notre attitude vis-à-vis des actions redevient extrêmement positive pour les six prochains mois.** L'impulsion donnée par la politique monétaire de la BCE, qui vient s'ajouter au repli des tensions politiques en Ukraine et à l'issue favorable des élections européennes, étaye notre changement de politique. Les principaux moteurs du mouvement de reprise des actions resteront, selon nous, la liquidité et l'absence d'autres classes d'actifs récompensant la prise de risque dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt.

En termes relatifs, nous maintenons, parmi les actions, **notre préférence pour l'Europe et les États-Unis**, par rapport au Japon, et restons neutres vis-à-vis des marchés émergents. La réallocation des portefeuilles en faveur des actions a nécessité une réduction de la pondération des obligations à échéances longues et des liquidités. Nous maintenons nos positions sur les taux à courte échéance.

*« Adopter une position plus agressive vis-à-vis des actions en augmentant l'allocation en actions européennes »*

#### Évènements récents

Depuis notre dernière édition, **l'existence d'une nette divergence entre les politiques des banques centrales est devenue de plus en plus manifeste.** Alors que la Banque centrale européenne engage enfin une politique monétaire plus agressive en appliquant des taux négatifs et en laissant entrevoir la possibilité d'un assouplissement quantitatif, la Banque d'Angleterre cherche à préparer les investisseurs à un premier resserrement de sa politique monétaire.

**Selon nous, le fait que la politique monétaire de la BCE rejoigne celle des États-Unis marque un changement radical dans les conditions de liquidité futures.** En cette ère de largesse financière permanente, cela ne servira qu'à contraindre les investisseurs à accroître leur appétit pour le risque afin de maintenir les rendements historiques attendus, poussant l'épargnant vers une allocation en actions plus élevée.

### ACTIONS

- Considérant l'abondance de liquidités et les mesures facilitant l'acquisition de titres adossés à des actifs plus risqués, la stratégie la plus naturelle est d'adopter une position plus agressive vis-à-vis des actions est d'augmenter en particulier l'allocation sur les actions européennes.
- Ayant pris cette mesure, notre importante sous-pondération des marchés émergents nous a semblé intenable, même en dépit de nos inquiétudes quant à la situation économique chinoise. Les afflux de capitaux au sein des marchés émergents, les changements politiques en Inde et la reprise économique attendue aux États-Unis et en Europe, qui constitueront un soutien pour les marchés émergents en raison de leur effet de levier élevé, justifient le renforcement de ces positions.
- En résumé, nous maintenons, parmi les actions, notre préférence pour l'Europe et les États-Unis, par rapport au Japon, et restons neutres vis-à-vis des marchés émergents.
- Seul bémol : les tensions actuelles en Irak ne devraient avoir qu'un impact provisoire sur les marchés actions.

## INSTRUMENTS À TAUX FIXE ET LIQUIDITÉS

- Le financement de ce mouvement en faveur des actions a nécessité une réduction des pondérations au sein du segment des instruments à taux fixe à maturité longue et des liquidités. Par contre, les investissements sur les obligations de courte durée ne seront pas modifiés.
- Si nous continuons de privilégier les émissions d'entreprises par rapport aux titres de créance garantis par l'État, le resserrement des écarts dans un contexte de hausse des mouvements de fusion-acquisition et de réendettement des bilans nous incite à limiter le parti pris en faveur de l'exposition aux dettes d'entreprises.
- Nous réaffirmons également notre recommandation de vente des positions dans le segment du haut rendement, le couple rendement/risque nous semblant peu attractif actuellement.
- Il continue d'être très difficile d'obtenir un rendement raisonnable à partir des instruments à taux fixe. En conséquence, nous continuons de recommander les titres de créance des marchés émergents en tant que moyens de diversification utiles.

## DEVICES

- En ce qui concerne les devises, les voies clairement divergentes sur lesquelles se sont engagées la BCE et ses homologues américaine et britannique suggèrent qu'une période de relative faiblesse de l'euro pourrait s'ensuire.
- Avec une nette préférence pour le dollar américain par rapport à l'euro, nous envisagerions également d'accroître notre exposition à la livre sterling à court terme, compte tenu de la solide performance économique du pays et de la possibilité d'une hausse des taux d'intérêt avant la fin de l'année.

*« Les devises anglo-saxonnes, le dollar américain et la livre sterling nous semblent présenter un certain potentiel par rapport à l'euro »*

## DEVICES : VUE D'ENSEMBLE

À l'issue de la récente réunion de la BCE, durant laquelle de nombreuses mesures monétaires ont été annoncées, la monnaie unique a commencé à perdre du terrain par rapport aux autres principales devises, d'autant que les autres banques centrales ne sont pas non plus restées inactives.

## EURO-USD

- La Banque centrale européenne veut absolument éviter la déflation et s'est dite prête à intervenir encore davantage. Cela aura pour conséquence de maintenir pendant encore longtemps les taux à de faibles niveaux au sein de la zone euro. Bien que la politique de change n'entre pas dans le cadre de son mandat, son objectif implicite est également d'affaiblir l'euro, une mesure bien accueillie par les marchés.
- En conséquence, nous avons récemment renoué avec une attitude haussière vis-à-vis du dollar américain par rapport à l'euro, au lieu de rester neutres.

## PERFORMANCES DES MARCHÉS ACTIONS ET DE TAUX

ZONES	INDICES	Depuis le début de l'année, arrêté au 27 juin 2014
France	CAC 40	3,28%
Europe	DJ Stoxx 600	4,18%
Etats-Unis	S&P 500 en €	7,24%
Marchés émergents	MSCI Emerg. Mark. en €	5,47%
Monétaire Euro	EONIA	0,10%
Obligataire Euro	EMTS 5-7y	6,96%

Les performances passées ne présagent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.  
Pour les indices : Bloomberg communiqués à titre d'information.



## THÈME PATRIMONIAL

JEAN-FRANÇOIS LUCQ

Ingénieur Patrimonial

### 🕒 LBO FAMILIAL PORTANT SUR DES ACTIFS IMMOBILIERS : LES POINTS-CLÉS D'UNE STRATÉGIE D'OPTIMISATION ATTRAYANTE

Aujourd'hui, il est fréquent que des particuliers détiennent d'importants patrimoines de rapport immobiliers. Toutefois, une fois les dépenses de structure acquittées et les intérêts d'emprunt remboursés, ce patrimoine fait l'objet d'une double taxation (IR + ISF), particulièrement pénalisante. Lorsqu'il est de grande qualité, notamment par son emplacement, ces familles ne souhaitent pas arbitrer ce patrimoine, car elles souhaitent le transmettre à leurs descendants.

Si ces actifs génèrent un rendement brut conséquent, une solution d'optimisation simple et attrayante financièrement peut être mise en place : c'est le LBO familial, qui consiste à céder la plus grande partie de ces actifs à une structure (société civile) détenue par les descendants, qui s'endetterait pour l'occasion.

#### Les questions générales posées par cette stratégie

**Y a-t-il un frottement fiscal initial ?** Oui. La cession de l'immeuble va tout d'abord générer des droits de mutation, de l'ordre de 5,7% de la valeur de l'immeuble. Elle va également générer une plus-value taxable, si les immeubles ne sont pas détenus depuis au moins 30 ans.

**Une illustration chiffrée, sur la base d'actifs immobiliers commerciaux d'une valeur de 3 millions d'euros, générant 240 000 € de revenus fonciers taxables**

#### Situation actuelle

Aujourd'hui, pour un foyer de deux personnes, ces actifs génèrent 71 000 € d'IR et 37 000 € de prélèvements sociaux. S'y ajoute, dans la tranche à 1%, un ISF de 30 000 €. Après ponction fiscale, **le revenu net annuel dont il dispose réellement n'est que de 102 000 €.**

	Valeur de l'actif de rapport	Revenus	IR	Prélèvements sociaux	ISF	Net
Année 1	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €
Année 2	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €
Année 3	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €
Année 4	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €
Année 5	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €
Année 6	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €
Année 7	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €
Année 8	3 000 000 €	240 000 €	71 000 €	37 000 €	30 000 €	102 000 €

**Y a-t-il une piste d'optimisation attrayante ?** Oui. On peut préconiser une stratégie en deux temps. D'abord, les parents vont donner une partie des actifs à leurs descendants, dans la limite de l'abattement de 100 000 €. En prenant l'hypothèse d'une famille avec trois enfants, la donation portera sur 600 000 €. Puis, dans un deuxième temps, les enfants achèteront à leurs parents le reliquat des actifs, pour une valeur de 2 400 000 €, par l'intermédiaire d'une SCI qui s'endettera pour l'occasion.

### Situation nouvelle pour les cédants

Si les immeubles cédés sont détenus depuis au moins 30 ans, les cédants disposeront d'un capital de 2 400 000€. Placé en assurance-vie diversifiée, avec une hypothèse de rentabilité moyenne de 3,5%, ils pourront procéder chaque année à des rachats partiels, nets d'IR et d'ISF, de 102 000€, soit un montant équivalant à leurs revenus nets actuels. Le tableau ci-dessous résume cette évolution sur une durée de 10 ans.

	Valeur en début de terme	Valeur en fin de terme	Montant du rachat	Partie en capital	Partie intérêts	IR + ISF	Net d'IR
Année 1	2 400 000€	2 484 000€	104 654€	101 115€	3 539€	2 654€	102 000€
Année 2	2 379 346€	2 462 623€	107 353€	100 215€	7 138€	5 353€	102 000€
Année 3	2 355 270€	2 437 705€	110 097€	99 301€	10 796€	8 097€	102 000€
Année 4	2 327 608€	2 409 074€	112 884€	98 372€	14 512€	10 884€	102 000€
Année 5	2 296 190€	2 376 556€	115 714€	97 428€	18 286€	13 714€	102 000€
Année 6	2 260 842€	2 339 972€	118 587€	96 471€	22 116€	16 587€	102 000€
Année 7	2 221 385€	2 299 133€	121 502€	95 499€	26 003€	19 502€	102 000€
Année 8	2 177 631€	2 253 849€	124 457€	94 514€	29 943€	22 457€	102 000€
Année 9	2 129 392€	2 203 920€	127 452€	93 515€	33 937€	25 452€	102 000€
Année 10	2 076 468€	2 149 145€	130 487€	92 505€	37 982€	28 487€	102 000€
Année 11	2 018 658€		1 173 187€			153 189€	

On notera que, sur cette période, leur capital est légèrement entamé, à hauteur de 382 000€. Il est également à noter que **l'impôt (IR + ISF) ne représente globalement que 13% du montant des rachats.**

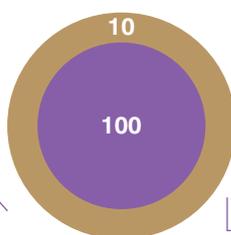
Au regard de l'IR, cette faible imposition est due au fait qu'en assurance-vie, la majeure partie d'un rachat de contrat d'assurance-vie est considérée comme un remboursement du capital initialement investi, non imposable, comme l'explique le schéma ci-dessous.

Souscription du capital



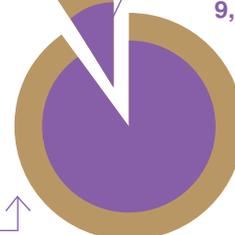
Valorisation : +10% ↑

Capital + intérêts



Rachat partiel : 10 ↑

Fiscalisé : intérêts rachetés 0,9  
Défiscalisé : capital racheté 9,1



Par ailleurs, la substitution de l'assurance-vie permet de mettre en œuvre une stratégie de plafonnement de l'ISF. En effet, le total de l'IR, des prélèvements sociaux aux actifs immobiliers et de l'ISF ne peut être supérieur à 75% du revenu de référence du foyer fiscal. Si leur seule source de revenus est constituée de la quote-part d'intérêts du rachat partiel d'assurance-vie (soit 3 539€), **leur total d'impôt ne pourra excéder 2 654€ la première année.** Certes, chaque année, la quote-part d'intérêts incluse dans le rachat partiel augmente. Mais le différentiel reste significativement positif.

Enfin, le jour venu, le capital en cause sera transmis avec les règles favorables de l'assurance-vie (abattement unitaire de 152 500€, suivi d'un prélèvement forfaitaire de 20%, prélèvement passant à 31,25% au-delà de 700 000€). En droit commun, ce patrimoine pourrait être taxé à la tranche marginale de droits de succession, à 40 ou 45%.

SITUATION ANCIENNE	SITUATION NOUVELLE
Revenus fonciers fortement fiscalisés (IR + PS)	Revenus financiers faiblement fiscalisés (IR + PS)
Revenus fonciers contrariant la mise en jeu du plafonnement	Mise en jeu du plafonnement d'ISF facilitée
Transmission à terme fortement taxée en matière de droits de succession	Transmission alléguée à terme (régime de faveur de l'assurance-vie)



## THÈME PATRIMONIAL

JEAN-FRANÇOIS LUCQ

Ingénieur Patrimonial

### Situation au niveau des acquéreurs

La structure, créée pour l'acquisition par les acquéreurs, va percevoir les revenus immobiliers et déduira les intérêts de l'emprunt de 2 400 000 € sur 15 ans (hypothèse de taux retenue ci-dessous : 3,25%). Comme le montre le tableau ci-dessous, cette opération, dans ces conditions, malgré un effet de levier positif, ferait apparaître une impasse de trésorerie annuelle comprise entre 30 et 40 000 €, dont le montant cumulé maximum représenterait 510 000 € sur 15 ans.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Revenus	240	245	250	255	260	265	270	276	281	287	293	298	304	310	317
Intérêts	78	74	69	65	60	56	51	46	41	35	30	24	18	12	6
Capital	127	131	136	140	145	149	154	159	164	170	175	181	187	193	199
IR	74	78	82	86	91	95	100	105	109	115	119	125	130	136	141
Impasse	-39	-38	-38	-37	-36	-35	-34	-34	-33	-33	-32	-31	-31	-30	-30
Impasse cumulée	-39	-77	-114	-151	-187	-222	-256	-290	-323	-356	-388	-420	-450	-481	-510

### Comment financer cette impasse ?

Divers leviers sont disponibles. D'abord, le cédant peut apporter les capitaux correspondants en compte courant d'associé (à condition de posséder une participation de 5% minimum dans le capital). Ensuite, les descendants peuvent mobiliser des ressources personnelles pour financer cette impasse de trésorerie. Il est également possible de céder un élément d'actif pour dégager des liquidités. Enfin, si la société opte pour l'IS, l'impasse de trésorerie sera réduite, car la société pratiquera un amortissement.

### Qu'en sera-t-il au-delà de la 15<sup>e</sup> année ?

La structure, désendettée, pourra rembourser le compte courant d'associé correspondant à l'impasse de trésorerie.

	2029	2030	2031	2032	2033
Revenus	323	329	336	343	350
Intérêts	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-
IR	147	150	153	156	159
Net disponible	176	180	183	187	191
Impasse cumulée	-334	-155	28	215	406

### Qu'en sera-t-il au-delà de la 20<sup>e</sup> année ?

La structure, désendettée, pourra générer plus de 350 000 € de résultats, qui subiront l'impôt (IR + PS) au taux plein. **Mais rien n'interdit de renouveler l'opération avec les descendants des acquéreurs.** Surtout, il convient de garder à l'esprit que **le patrimoine global du groupe familial aura progressé de plus de 2 millions d'euros sur la période de la stratégie**, soit la valeur du contrat d'assurance-vie des cédants, au terme des 15 ans.

## NOTRE ANALYSE

Une opération judicieuse, car conciliant trois avantages déterminants : le maintien de revenus conséquents, peu fiscalisés, pour les parents, l'acquisition progressive par les enfants d'un patrimoine conséquent, et des droits de donation réduits à leur plus simple expression.

Il convient néanmoins d'intégrer dans le calcul le risque de défaillance d'un locataire, susceptible de mettre en difficulté les acquéreurs. Sous cette réserve, cette opération est créatrice de valeur, et doit être mise en place, dans l'intérêt de tous.

*Cette analyse a pour base la législation actuellement en vigueur et des hypothèses de rendement, lesquelles sont susceptibles d'évoluer dans le temps.*

## 🌀 CONCILIATION D'INTÉRÊTS DIVERGENTS ET FAMILLES RECOMPOSÉES



Les familles recomposées sont une réalité d'aujourd'hui, encore mal prise en compte par le droit civil. Faute de trouver des solutions dans le droit commun, diverses techniques permettent d'apporter des réponses ponctuelles adaptées aux problèmes les plus souvent rencontrés.

### Problèmes financiers générés par le décès d'un des membres du foyer

Dans un tel cas de figure, le survivant doit souvent mobiliser d'importants actifs pour générer des revenus de complément. Et il est souvent contraint dans ses choix par la réserve héréditaire des descendants. La mise en place préalable d'un dispositif de prévoyance (ex : assurance temporaire-décès) permet, pour une prime raisonnable, de garantir le versement d'un capital important en cas de décès de l'assuré. Si le risque vient à jouer, le survivant dispose d'un capital lui permettant de maintenir son niveau de vie, capital qui n'est pas un actif donnant lieu à discussion avec les descendants. De plus, le capital versé dans le cadre d'une prévoyance-décès est perçu par le ou les bénéficiaires en franchise de tout droit.

### Relations entre le nouveau membre du foyer et les enfants de lits précédents

Cette configuration pose un problème au regard des successions. Le patrimoine attribué au survivant du couple risque à terme d'échapper aux descendants du défunt, car ils ne sont pas les héritiers du survivant. Dans le cas où celui-ci les gratifie à terme des biens en cause, la sanction fiscale sera lourde, car il faudra acquitter des droits de mutation au taux de 60%, car les descendants du défunt sont des tiers vis-à-vis du survivant !

Une solution possible consiste à faire procéder à l'adoption simple des enfants de l'autre membre du foyer. Dans ce cas de figure, ceux-ci bénéficieront des droits de mutation en ligne directe, sans perdre le droit d'hériter dans leur famille de sang. Cette adoption n'est toutefois possible que lorsque le ménage recomposé est uni par le mariage.

### Transmission en deux temps d'un patrimoine, par volonté du premier propriétaire

Le droit civil français offre la possibilité de procéder à une libéralité (donation ou legs) étalée dans le temps, sur deux bénéficiaires successifs.

Dans la libéralité résiduelle, le donateur (ou le légataire) transmet un bien à une première personne, avec faculté pour cette dernière de redonner ce qu'il en restera à un bénéficiaire en second.

Dans ce cas de figure, lors de la première transmission, le bien est transmis et les droits de mutation (éventuels) sont acquittés. A la seconde transmission, le bien (ou ce qu'il en reste) est transmis au bénéficiaire en second. Les droits de mutation sont calculés **à partir du lien de parenté entre le constituant et le bénéficiaire en second**, et les droits de la seconde transmission sont minorés des droits acquittés lors de la première transmission.

La libéralité graduelle est identique, dans son principe et dans ses modalités, à la libéralité résiduelle, sauf sur un point : le bénéficiaire intermédiaire a l'obligation (et non la faculté) de redonner le bien à un bénéficiaire en second.

La libéralité résiduelle peut porter sur la réserve héréditaire du gratifié. En revanche, la libéralité graduelle (parce qu'elle interdit toute aliénation du bien) ne peut porter que sur la quotité disponible.

L'intérêt de cette stratégie est qu'elle permet, dans un premier temps, au survivant de recueillir des actifs nécessaires au maintien de son niveau de vie sans pénaliser à terme les descendants du défunt.

## ACTUALITÉ DE L'OFFRE

Avis d'ANTOINE BARTH,  
un de nos experts immobiliers

### IMMOBILIER : NAVIGATION À VUE PAR TEMPS DE BROUILLARD



DR

## L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

### Plus-value

Dans le couple rentabilité/plus-value, chacun a compris qu'en ce qui concerne la plus-value, et particulièrement pour l'immobilier résidentiel parisien, le schéma des années 80 et 90 d'une appréciation annuelle bien supérieure à l'inflation semble être révolu, faute d'un marché suffisamment actif.

**L'atonie du marché est due principalement à l'absence d'une demande exprimée, même si l'on sait que cette demande existe.** Dans le *Focus* de juillet de l'an passé, nous constatons, *a contrario*, l'effondrement de l'offre ; mais n'est-ce pas la même cause vue sous deux angles ? Les vendeurs d'aujourd'hui ne sont pas prêts à ajuster leurs prix à la lente dégradation du marché, n'ayant pas encore fait leur deuil des perspectives de plus-values régulières telles qu'ils les avaient connues dans les décennies précédentes. Au même moment, les acquéreurs, conscients qu'ils ne rentrent pas dans un cycle haussier, veulent se prémunir en achetant dès aujourd'hui au juste prix.

J'hésite à vendre ; tu hésites à acheter ; difficile, dans ces conditions, de jeter les bases de la fluidité, même si les besoins sont toujours aussi présents.

Et ce sont bien ces besoins pérennes, conjugués aux encouragements des pouvoirs publics vers la construction neuve, ainsi que le très faible coût du crédit, qui font briller une lueur d'espoir dans ce marché résidentiel. Qui plus est, dans un environnement économique plutôt déflationniste, on connaît la valeur du *cash* ; cela poussera peut-être les vendeurs à être plus réalistes sur leurs attentes.

### Rentabilité

S'agissant des rentabilités, et donc des loyers, on assiste à un marché paradoxal :

- pour l'immobilier résidentiel : locataires cherchent propriétaires désespérément ;
- pour l'immobilier d'entreprise : propriétaires cherchent locataires désespérément.

Si les investisseurs institutionnels ou privés boudent l'achat d'appartements à destination locative, c'est bien à cause de la conjugaison d'une rentabilité brute extrêmement faible et d'un arsenal législatif qui, au motif de protéger le locataire, décourage les propriétaires.

En adoptant depuis 30 ans une suite de lois protectrices, la loi ALUR (Accès au logement et un urbanisme rénové) en étant la dernière, le législateur n'avait pas prévu qu'en freinant le marché locatif, il allait accroître la demande non satisfaite, entraînant une flambée des loyers. Les locataires sont peut-être protégés, mais n'ont plus les moyens de régler leurs loyers !

Pour ne pas tomber dans un pessimisme total, n'oublions pas que certains segments de marché échappent à cette réalité : le marché des studios et des petites surfaces, où le loyer ramené au mètre carré peut faire espérer une rentabilité acceptable ; les résidences spécialisées – seniors, étudiants –, qui améliorent le loyer classique et allègent souvent le propriétaire des lourdeurs de gestion ; l'immobilier défiscalisé, qui compense les faibles rentabilités faciales : démembrement, Malraux, etc., où de vraies opportunités se rencontrent encore.

## L'IMMOBILIER COMMERCIAL

De plus en plus d'acteurs s'intéressent à l'immobilier d'entreprises : institutionnels français, mais aussi anglais, américains, scandinaves ou moyen-orientaux, *family offices*, investisseurs privés...

Ils ont d'autant plus de mérite que la crise impacte grandement le marché locatif : attentisme généralisé des entreprises face à un déménagement, renégociation de baux – à la baisse, évidemment – en cours de bail par les locataires, augmentation mécanique de l'offre restructurée et de deuxième main favorisant la baisse des loyers faciaux...

S'ensuivent des surenchères, tant sur une localisation « prime » que sur la qualité des locataires et la sécurisation des loyers à moyen terme, et, bien évidemment, sur les rentabilités escomptées.

Peu sensible aux effets de mode, la demande en investissement logistique est toujours forte : la France présente la valeur locative de marché la plus basse et les taux « prime » les plus élevés parmi les grands marchés européens.

S'agissant des locaux commerciaux, on voit apparaître deux marchés :

- le premier, celui des grands centres commerciaux, est phagocyté par quelques très grandes foncières spécialisées (Unibail, Klépierre, Mercialis...), qui se livrent à une compétition constante, notamment sur la rentabilité ;
- le second, celui des boutiques, des pieds d'immeubles, est entraîné dans la spirale du premier ; on constate quelques (rares) transactions sous la barre fatidique des 4 %, ce qui semble inadéquat et entraîne, par la hauteur des loyers attendus, une rotation trop rapide des locataires et des impayés.

### La pierre papier

**Pour éviter de tomber dans ces désagréments, la pierre mutualisée continue de prouver toute son attractivité, notamment SCPI et SIIC cotées.**

L'immobilier résidentiel, si actif du temps des SCPI Méhaignerie, Robien, Scellier..., n'est quasiment plus représenté dans les SCPI, avec le dispositif DufLOT. Celui-ci a introduit des contraintes de loyer plafond difficilement compatibles avec les prix d'acquisition, et les emplacements souvent très secondaires rendent aléatoire la perspective de plus-value.

En immobilier d'entreprise, la donne est tout autre. L'ancienneté des supports permettant d'escompter de réelles plus-values, leur taille autorisant les grands investissements moins concurrencés, leur diversité tant géographique que par typologie d'actifs, leur politique quasi statutaire d'entretien et de mise aux normes de leur patrimoine, les mettent à l'abri d'un éventuel retournement brutal ; cela est vrai tant pour les SCPI, que pour les foncières cotées.

Pour cette forme d'immobilier « papier », toujours productrice de revenus longs, on peut moins opposer un manque de liquidités des parts ou des actions. Pour les foncières cotées, c'est une évidence. Pour les SCPI, le marché secondaire a bien évolué depuis plusieurs années. Affichant des rentabilités nettes de 5 à 7 %, les SCPI bénéficient d'une demande en constante progression qui assèche, *ipso facto*, le marché secondaire. Pour mémoire, le volume de collecte, qui était de 250 millions en 2000, a progressé à 1,4 milliard en 2005, 2,5 milliards en 2010 et plus de 3 milliards en 2013 (source Aspim). Les porteurs de parts voulant se désengager se trouvent donc face à une demande soutenue.

On ne voit pas à priori ce qui pourrait entraver la pérennité du phénomène, tant l'effet de masse et de diversification empêche un atterrissage brutal, même en cas de retournement complet du marché, retournement qui ne semble pas à l'ordre du jour.

**Malgré une météo peu clémente, bien couvert et accompagné, l'investissement en immobilier reste pertinent.**

**Votre banquier privé se tient à votre disposition pour vous apporter son expertise.**

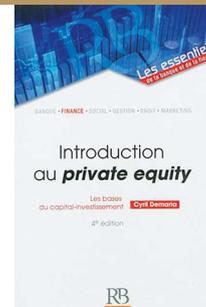


### CYRIL DEMARIA

Professeur associé à l'EDHEC, EADA, ESCP-Europe.

Gérant des fonds Pilot Fish.

Auteur de *Introduction au private equity*, RB Editeur, 4<sup>e</sup> édition, 128 p.



## 🌀 L'INVESTISSEMENT EN PRIVATE EQUITY

### Pouvez-vous nous présenter en quelques lignes votre parcours d'entrepreneur ?

J'ai débuté en 2000 en capital-risque, ce qui signifie que je fus le témoin au premier chef d'une bulle boursière et de son éclatement. J'en ai fait directement les frais, puisque la société de gestion qui m'employait n'y a pas survécu. J'ai néanmoins pris goût au non coté, et cela fait désormais quatorze ans que j'exerce en financement non coté, comme conseil, mais aussi en fonds de fonds, en rachat d'entreprises en dépôt de bilan et également en structuration de fonds.

J'ai également été entrepreneur et lancé plusieurs structures dédiées au *private equity*. Je gère un petit fonds qui investit dans des jeunes pousses françaises et suisses. Pour compléter ce panorama, j'ajouterais que j'enseigne le *private equity* depuis une dizaine d'années, que ce soit en école de commerce ou pour les professionnels. J'ai par ailleurs rédigé cinq ouvrages sur le sujet, en anglais et en français. Le dernier est ma thèse de doctorat.

### En quoi consiste votre activité d'investisseur en private equity ?

C'est une activité particulièrement riche. Il s'agit de lever régulièrement des fonds, de les gérer, de communiquer auprès des investisseurs et d'assurer la gestion quotidienne. Au-delà, il s'agit, bien sûr, d'identifier les cibles d'investissement, d'analyser les opportunités, de négocier ces investissements, puis de les suivre, de conseiller les dirigeants, d'assurer un certain contrôle et, finalement, de vendre les participations.

Ceci dit, il n'y a pas vraiment de manuel de l'investisseur en *private equity*. En pratique, il s'agit de s'adapter. Certaines participations n'ont besoin que d'un certain recul critique de la part de leurs investisseurs ; d'autres font face à des vents adverses et ont besoin de conseils, contacts, appui et de toute l'aide que l'on peut leur fournir. Parfois, je suis bien équipé pour les aider, parfois moins – et il est de mon devoir de trouver des solutions, en ce cas, pour aider les chefs d'entreprises.

A long terme, mon métier est plus que de l'investissement. C'est un enrichissement personnel certain, et je suis assez fier de cela.

Certains investissements ont mal tourné, mais les chefs d'entreprise sont malgré tout restés des amis. C'est la preuve qu'affronter l'adversité ensemble crée des liens solides et précieux.

### Quelles sont les principales caractéristiques du capital investissement ?

Le capital investissement est la forme la plus ancienne de financement : depuis que l'on a créé les personnes morales à but lucratif, il y a eu besoin de financements en *private equity*. C'est aussi un secteur en permanente évolution : il innove dans ses outils (dette convertible, par exemple), dans ses secteurs d'intervention (nanotechnologies et impression 3D), dans ses stratégies (*venture lending* et *distressed debt*, par exemple), ou encore dans ses géographies (par exemple, en Birmanie ou en Afrique). Il offre donc un univers d'investissement très varié, plus large que la cote (la Birmanie n'a pas de marché coté, tout comme certains pays d'Afrique) et en constante évolution.

Ensuite, c'est un secteur où les aspects humains sont aussi (voire plus) importants que les aspects financiers. La relation investisseur-encadrement de l'entreprise est la clé de la création de valeur.

Un autre élément important à considérer lorsque l'on s'intéresse au capital investissement est qu'il est relativement difficile d'y naviguer. Investir sérieusement requiert du temps, des ressources financières considérables et une réelle patience.

Enfin, il faut savoir s'associer. Le métier d'investisseur en *private equity* est celui de partager les risques et de maximiser les chances de réussir. On est souvent plus intelligent lorsque l'on est plusieurs autour d'une table que seul (ou deux, avec le chef d'entreprise).



DR

### Pourquoi investir dans cette classe d'actif ?

Je pense qu'il y a trois logiques fondamentales : la diversification, l'optimisation de la gestion du patrimoine et l'investissement personnel.

La diversification semble évidente, compte tenu des facteurs décrits plus haut. Aujourd'hui, investir dans « le *big data* » revient sans doute à investir dans les fonds de capital-risque qui s'y intéressent. De même si l'on souhaite profiter de la croissance birmane : viser les fonds de capital-développement locaux. En étudiant la palette des opportunités, il est possible de lisser la volatilité d'un portefeuille (et donc le risque) en incluant des stratégies complémentaires à la cote.

L'optimisation de rendement consiste à intégrer le fait que les bons gérants parviennent à créer une performance significative, durable et reproductible – fait unique en finance et documenté par la littérature académique. Certains investisseurs ont d'ailleurs mis au point des stratégies visant à combiner des instruments à bas coût répliquant la cote (ETFs), et ensuite générer la performance avec de la gestion active (dont le *private equity*). L'investissement personnel est l'idée que beaucoup d'investisseurs ont une « poche » de capital qu'ils allouent personnellement. Ils sont alors actifs aux conseils d'administration des entreprises qu'ils financent. Cette poche doit être clairement identifiée et séparée du portefeuille habituel, car il s'agit d'un très fort risque, mais aussi d'un investissement dont le rendement ne peut être mesuré qu'en termes financiers.

### Quelle place devrait occuper le capital investi dans le patrimoine de nos clients privés ?

L'exclure totalement est une option, mais revient à se priver d'une source de réduction du risque et de rendement élevé. La plupart des clients privés ont entre 5 et 15% alloués au *private equity*, via des fonds de fonds (risque de perte très faible), des fonds (risque de perte de 30% environ) ou directement dans les sociétés non cotées (le risque de perte totale étant alors significatif). Cela dépend de l'appétit en termes de risque, de l'objectif de rendement et de la volonté du client d'être liquide.

Pour les patrimoines importants (*family offices*), la proportion atteint souvent 25%, voire 50% lorsqu'il est question de transfert de fortune intergénérationnelle et de recherche de rendement absolu.

### Quels conseils pourriez-vous donner à nos clients privés avant d'investir en *private equity* ?

Il faut éviter de suivre la foule. Beaucoup de FCPI ont perdu de l'argent, car ils ont été lancés juste avant l'éclatement de la bulle Internet, en 2001. Ensuite, il faut se documenter sérieusement. Le secteur semble compliqué, mais il est, en fait, relativement concret et obéit à des règles établies. Pas de formules complexes, pas de « boîte noire » : on sait ce que l'on finance, où et comment. Enfin, il faut poser des questions. Les plus simples et évidentes sont souvent les meilleures, car personne ne les pose. La règle est : il n'y a pas de question stupide en *private equity*.

## L'OFFRE KBL RICHELIEU EN CAPITAL INVESTISSEMENT

Notre engagement : vous permettre d'ouvrir votre patrimoine au dynamisme des petites et moyennes entreprises.

**Au-delà de l'avantage fiscal qu'offrent certains investissements, nous sélectionnons les partenaires présentant la démarche d'investissement la plus professionnelle :**

- Une gamme complète de fonds d'investissement de proximité (FIP), de fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ainsi que la possibilité d'investir au travers de fonds communs de placement à risque (FCPR), tous offrant des réductions d'impôts.
- La mise en place des mandats de gestion en *private equity* pour vous constituer un portefeuille en actions non cotées. Nos relations avec ces acteurs reconnus du *private equity* peuvent également vous permettre, dans certains cas, de participer à des co-investissements en direct dans ces entreprises.

L'investissement dans les PME nécessite un horizon de placement à long terme et offre peu ou pas de liquidité. Les FIP, FCPI et mandat de gestion pourraient ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport à moyen terme. Les placements présentant notamment des risques élevés de perte en capital et de liquidités, nous vous invitons à contacter votre banquier privé préalablement à tout investissement.



**Roland Fernet**  
 Directeur Général  
 KBL Richelieu Gestion

## STRATÉGIE 2014 DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

### LA TOUTE-PUISSANCE DES BANQUES CENTRALES OU... LEUR IMPUISSANCE ?

Les marchés sont plus que jamais orientés par les décisions des banques centrales qui ont, pour la plupart, choisi une politique monétaire extrêmement souple. La principale conséquence en est le gonflement progressif de la valorisation de la plupart des actifs.

#### Jusqu'à quand les banques centrales américaine et européenne vont-elles pouvoir maintenir les taux artificiellement bas ?

Si la BCE a désormais pris un angle plus volontaire en usant de plusieurs facteurs pour essayer de lutter contre les forces désinflationnistes, peser sur la devise commune et relancer le crédit aux entreprises, il est sûr qu'elle a largement du temps avant d'inverser cette politique monétaire. Au sein de la Réserve fédérale, des dissonances entre ses membres se font jour sur le timing d'une remontée progressive du taux d'intervention. Les «faucons» arguant d'un retour de l'inflation sur le niveau des objectifs de la banque centrale et les améliorations régulières sur le marché de l'emploi. Il est sûr que la Fed voudra gérer avec précaution cette inversion future de sa politique monétaire, ne pouvant prendre le risque de mettre à mal une croissance qui restera sous son potentiel de long terme et qui est, en partie, auto-entretenue.

En Chine, les autorités évitent un plan de relance massif, mais usent des munitions disponibles pour atteindre l'objectif de croissance nécessaire à la paix sociale. Ainsi, la banque centrale a baissé à plusieurs reprises le taux des réserves obligatoires des banques, ciblant les prêts aux entreprises ou au monde rural afin de lisser les inégalités existantes. Les réformes décidées lors du dernier congrès du parti communiste chinois s'accroissent en même temps que les luttes contre la corruption se renforcent. Ceci nous a permis de constater une légère inflexion positive après un début d'année poussif. Enfin, la Banque d'Angleterre fait exception et laisse entrevoir un changement plus précoce qu'escompté de sa politique monétaire face à une inflation supérieure aux autres pays développés, une croissance du PIB de bon aloi et surtout une hausse jugée inquiétante des prix immobiliers, à +9% par an.

La Banque du Japon reste suspendue aux effets indésirables de la hausse de la TVA et aux Abenomics pour juger si elle amplifiera son programme d'achats de dettes. Nous restons donc encore dans une liquidité croissante au niveau mondial.

#### Quelles leçons tirer pour le second semestre ?

Si les taux européens sont durablement orientés à la baisse, les marchés actions en seront les bénéficiaires, s'appuyant sur une prime de risque des plus alléchantes. Mais une déconnexion durable face à des marchés américains plus vulnérables est difficilement envisageable sur la durée. Après les bonnes performances des 24 derniers mois, une pause semble se dessiner sur les marchés. Il conviendra de conserver une position prudente, mais sans toutefois rester en dehors du marché actions. Si certains évoquent la constitution d'une bulle sur les actifs, elle est probablement plus en cours de constitution sur les actifs obligataires que sur les actions.

### KBL RICHELIEU INVEST-IMMO

**Dans un contexte caractérisé par un environnement de «taux durablement bas» résultant de politiques monétaires ultra-accommodantes, l'immobilier continue de se distinguer avantageusement.** Il constitue la classe d'actifs privilégiée pour bénéficier de «l'effet de levier» de l'endettement, avec un coût de la dette historiquement faible, tandis que les rendements locatifs demeurent très sensiblement supérieurs aux rendements obligataires. Ce différentiel entre le coût de la dette et le rendement de l'investissement, appelé «effet de levier», constitue un puissant vecteur de création de valeur, *a fortiori* dans un environnement de taux très bas.

**La sicav KBL Richelieu Invest-Immo est investie majoritairement sur des sociétés foncières dont les patrimoines s'étendent sur l'ensemble du continent européen et recouvrent diverses typologies d'actifs :** des centres commerciaux, des bureaux, des appartements résidentiels (essentiellement en Allemagne), des entrepôts logistiques... Le secteur affiche une forte hausse depuis le début de l'année, à la faveur de plusieurs facteurs :

- une politique monétaire toujours plus expansionniste en Europe continentale, avec des taux bas qui diminuent les coûts de financement et favorisent une réappréciation positive de la valeur des biens détenus ;
- d'importants flux d'investissements sur les actifs immobiliers, sur l'ensemble du continent et en provenance de multiples acteurs (fonds de pensions, fonds souverains, assureurs, particuliers...) à la recherche de rendement ;
- des indicateurs de reprise économique ;
- des signaux laissant entrevoir une hausse des prises à bail.

**La stratégie d'investissement privilégie des sociétés offrant des dividendes attractifs et que nous estimons susceptibles de croître ou a minima soutenables dans le temps.** L'analyse se fonde sur l'appréciation de la qualité du patrimoine et de son potentiel de revalorisation, sur la dynamique locative (potentiel de révision en hausse des loyers, risque de vacance, échéancier des baux, qualité des locataires), sur la qualité du bilan, sur la compétence managériale... En complément de ce cœur de portefeuille, le gérant exploite les opportunités qu'il peut identifier sur les sociétés cotées, œuvrant dans des secteurs connexes ou complémentaires à l'immobilier (construction, hôtellerie, services immobiliers...) et qu'il estime susceptibles d'apporter un surcroît de performance à la sicav.

**La gestion de la sicav s'inscrit dans un cadre rigoureux de gestion des risques, avec une attention particulière portée à la liquidité du portefeuille et aux équilibres globaux de celui-ci.**

## NOTRE GAMME

Chiffres-clés au 27/06/2014	Date d'origine*	Performance 1 an	Performance 3 ans	Performance 5 ans	Volatilité sur 5 ans	Performance annualisée depuis l'origine
<b>GESTION ACTIONS</b>						
<b>ACTIONS FRANÇAISES</b>						
<b>KBL Richelieu France (C)</b> CAC 40	Juillet 1991	+ 22,8% + 21,5%	+ 18,9% + 16,3%	+ 53,5% + 47,5%	17,3% 22,5%	+ 8,3% + 4,4%
<b>KBL Richelieu Croissance PME (C)</b> CAC Small	Novembre 1992	+ 36,1% + 44,8%	+ 26,2% + 17,6%	+ 90,8% + 81,4%	14,2% 16,3%	+ 10,8% + 7,3%
<b>ACTIONS EUROPÉENNES</b>						
<b>KBL Richelieu Spécial (C)</b> Stoxx Europe 50	Mai 2000	+ 16,6% + 19,5%	+ 23,2% + 24,4%	+ 63,8% + 53,0%	14,6% 19,1%	+ 4,5% - 2,0%
<b>KBL Richelieu Europe Dividend (C)</b> Stoxx Europe 50	Novembre 2001	+ 13,8% + 19,5%	+ 19,7% + 24,4%	+ 53,8% + 46,5%	16,0% 19,6%	+ 3,0% 0,0%
<b>KBL Richelieu Invest-Immo (C)</b> 50% EPRA Eurozone + 50% EPRA Dvp Europe	Janvier 1999	+ 21,1% + 26,1%	+ 10,2% + 20,6%	+ 66,1% + 84,5%	21,1% 23,7%	+ 8,6% + 6,3%
<b>KBL Richelieu Medium Companies</b> 50% CAC Small + 50% Stoxx Small 200	Février 2014	NC	NC	NC	NC	NC
<b>ACTIONS INTERNATIONALES</b>						
<b>KBL Richelieu Spécial Monde (C)**</b>	Juillet 2011	+ 9,1%	NC	NC	NC	+ 2,3%
<b>GESTION DIVERSIFIÉE</b>						
<b>KBL Richelieu Flexible (C)</b> Euro Stoxx 50	Février 1999	+ 8,2% + 27,5%	+ 9,1% + 34,1%	+ 18,1% + 75,2%	9,6% 19,1%	+ 7,5% + 1,3%
<b>KBL Richelieu Harmonie 50</b> 30% FTSE Eurofirst 300 + 70% EONIA	Juillet 2002	+ 9,9% + 6,7%	+ 6,6% + 10,1%	+ 17,8% + 20,9%	6,5% 5,6%	+ 3,5% + 2,9%
<b>KBL Richelieu Valeur (C)</b> 15% Stoxx Europe 50 + 85% EUROMTS 5-7 ans	Décembre 2002	+ 4,4% + 11,8%	+ 9,8% + 25,1%	+ 12,1% + 26,4%	2,3% 2,3%	+ 2,3% + 3,7%
<b>GESTION TAUX</b>						
<b>KBL Richelieu Monétaire (A)</b> EONIA	Avril 1987	+ 0,2% + 0,1%	+ 1,3% + 0,9%	+ 2,6% + 1,9%	0,1% 0,1%	+ 4,3% + 4,5%
<b>KBL Richelieu Obligations Court Terme (C)</b> 30% EONIA + 70% EUROMTS 1-3 ans	Octobre 2012	+ 2,5% + 1,8%	NC	NC	NC	+ 2,4% + 1,6%
<b>KBL Richelieu Obligations Eur (C)</b> EUROMTS 5-7 ans	Avril 2006	+ 10,7% + 10,4%	+ 25,8% + 26,9%	+ 31,2% + 31,5%	3,7% 4,4%	+ 4,8% + 5,5%
<b>KBL Richelieu Rendement 2017 (C)</b> OAT 4,25% échéance 25/10/2017	Février 2012	+ 6,9% + 3,5%	NC	NC	NC	+ 7,7% + 4,5%

Source : Europerformance. \* La date d'origine correspond soit à la date de création, soit au dernier changement d'orientation de gestion, soit à la première date d'historique disponible du fonds/de son indice. \*\* La thématique du FCP étant spécifique, il n'existe pas d'indice suffisamment représentatif.

### Avertissement de l'épargnant

**Ces fonds présentent notamment un risque de perte en capital. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.** Les investisseurs sont invités à consulter, avant toute souscription, les DICI et les prospectus des OPCVM, disponibles sur simple demande auprès du gestionnaire KBL Richelieu Gestion, du commercialisateur KBL Richelieu Banque Privée et sur le site Internet [www.kblrichelieu.com](http://www.kblrichelieu.com). Conformément à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF, le client peut recevoir, sur demande de sa part, des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation des présents produits. Document d'information non contractuel, il ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe KBL Richelieu. Les informations fournies proviennent des meilleures sources; cependant, le groupe KBL Richelieu ne saurait être tenu pour responsable d'erreurs ou omissions qui pourraient subsister. Depuis le premier janvier 2013, l'ensemble des indicateurs actions sont calculés dividendes nets réinvestis ou coupons nets réinvestis pour les indicateurs taux.

# KBL RICHELIEU

---

## BANQUE PRIVÉE

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment, à ce jour, de KBL Richelieu Banque Privée et sont susceptibles d'être révisés ultérieurement. Il s'appuie notamment sur les législations et réglementations en vigueur au jour de sa finalisation. En tout état de cause, la Banque ne peut être tenue pour responsable des erreurs ou omissions qui pourraient subsister. Le présent document ne saurait constituer un quelconque engagement ou garantie de KBL Richelieu Banque Privée.

Conformément à la loi informatique et libertés du 6 janvier 1978, vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles vous concernant. Vous avez également la possibilité de demander à ne plus recevoir de courrier d'information. Dans ce cadre, vous pouvez nous écrire à l'adresse suivante : KBL Richelieu Banque Privée, 22, boulevard Malesherbes – 75008 Paris.

KBL Richelieu Banque Privée  
22, boulevard Malesherbes. 75008 Paris  
Tél : + 33 (0)1 42 89 00 00 – Fax : + 33 (0)1 42 89 62 29  
[www.kblrichelieu.com](http://www.kblrichelieu.com)

Société anonyme au capital de 118 700 000 € – 338 318 470 RCS Paris  
Banque Prestataire de services d'investissement – Garantie financière et responsabilité civile professionnelle conformes aux articles L.512-7 et L.512-6 du Code des assurances  
Intermédiaire en assurance – N° ORIAS 08 042 935 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr))

MEMBER OF  EUROPEAN PRIVATE BANKERS