

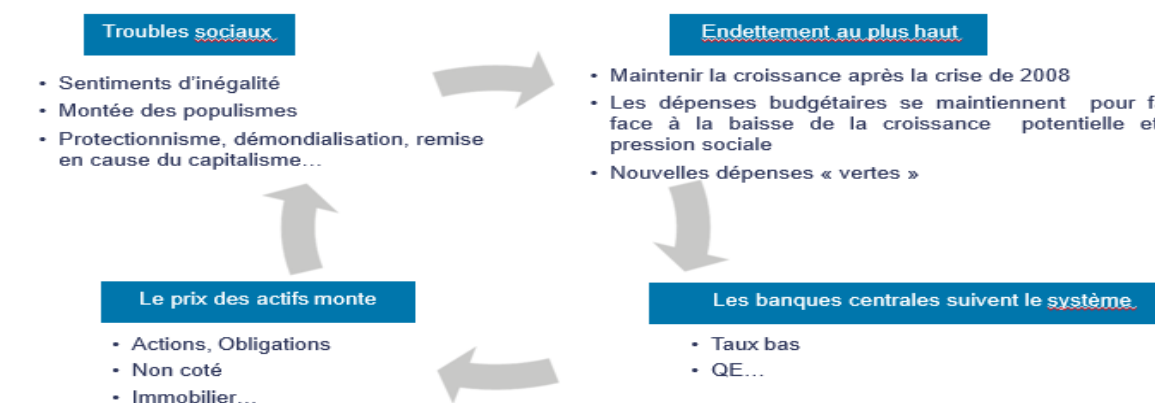
« L'ŒIL DU CYCLONE », UNE PERSPECTIVE DANS LA CONJONCTURE ACTUELLE



Dans les périodes de fort tumulte des marchés financiers, comme celle que nous vivons actuellement, marquée par une forte incertitude et une volatilité extrême, il convient de se projeter dans une période de moyen et long terme, en proscrivant le court terme et « Day Trading » (variations en 'yoyo' et extrêmes des marchés boursiers, où nul ne connaît les points d'entrées).

En tant que conseiller en gestion de patrimoine, je m'inscris sur un **temps long** qui se compte en années et non en mois, celui de l'investissement et de la gestion privée de votre patrimoine, dictés par vos objectifs et votre compréhension et aversion au risque.

J'évoquerai ci-dessous des faits qui s'inscrivent dans une vision purement personnelle des aléas et opportunités futures.



PRODUITS DE TAUX / CREDIT

Plans d'aides en pourcentage du PIB - *World Bank, IMF, St. Louis Fed, Eurostat*

Organization or government	Total amount (\$ trillion)	Debt to GDP	Stimulus % of GDP
Germany	0.800	61%	20.5%
Spain	0.219	98%	15.6%
UK	0.435	84%	15.0%
US	2.000	105%	9.8%
Australia	0.072	30%	5.1%
Canada	0.057	85%	3.4%
China	0.394	61%	2.9%
EU, European Commission	0.480	80%	2.6%
Italy	0.049	137%	2.3%
France	0.049	100%	1.8%
Japan	0.004	237%	0.1%
India	NA	69%	NA
IMF	1.000	NA	NA

Les Banques Centrales inondent le marché monétaire avec des injections de liquidités records via des programmes de Quantitative Easing, Helicopter Money, rachats de dettes souveraines, achat d'obligations, d'ETFs, CMBS pour soutenir le marché financier, garanties gouvernementales de prêts Corporates, stimuli fiscaux...

FED \$2 000 Mds - 9.5% du PIB.

BCE €750 Mds.

La planche à billets tourne à plein régime !

Les gouvernements parlent de relance massive par la dépense budgétaire en sortie de crise. Ils seront très certainement prompts à **assouplir encore davantage les politiques budgétaires et maintenir la politique de taux bas**. C'est une bonne nouvelle.

Cette politique contribue à la valorisation

de l'immobilier et à maintenir son attractivité par rapport aux autres classes d'actifs. L'inertie inhérente à l'immobilier est un facteur protecteur dans des périodes de crise. Le seul bémol étant le risque de retour de l'inflation, dans le contexte d'afflux massif de liquidités.



L'IMMOBILIER

L'immobilier est considéré comme une valeur refuge tout particulièrement dans les périodes d'incertitudes ; et tend à être corrélé à l'inflation.

Rappelons que pendant la crise financière de 2008, les taux de distribution des SCPI n'avaient pas été impactés par l'écroulement des marchés financiers. Aujourd'hui le taux particulièrement bas de vacance dans l'immobilier professionnel est un facteur qui se veut rassurant. Pour autant, dans le contexte actuel, nous préférons conseiller à nos clients de rester sur une allocation de **SCPI** avec un **profil prudent**, privilégiant les actifs patrimoniaux sur Paris-IDF et grandes métropole

Il faut également avoir en tête que **l'immobilier reste un actif de long terme**. L'horizon de placement est estimé à 10 ans. **Notre priorité a toujours été de veiller au choix de nos partenaires et à la qualité des sous-jacents**, particulièrement résilients en période de crise

SCPI - Societe Civile de Placement Immobilier

Les actifs immobiliers en général sont des investissements de long terme. L'horizon de placement pour les SCPI est au moins de 10 ans. Plus particulièrement et pour rappel les SCPI détiennent des actifs qui bénéficient de beaux longs termes dont les durées fermes peuvent aller jusqu'à 25 ans ce qui renforce leur résilience. Nul doute que cette donnée sur les baux saura conforter la place en particulier de l'immobilier SCPI dans la valeur refuge que l'immobilier en général a toujours représenté. Aujourd'hui il ne fait aucun doute que les Etats ont pris la mesure de la situation, qu'ils apporteront le soutien nécessaire pour limiter les conséquences économiques de ce confinement et pour permettre aux entreprises de rebondir le plus rapidement possible. Dans ce cadre l'immobilier restera un outil indispensable à la reprise et au développement économique de chacun. L'immobilier en général ne devrait donc être que peu impacté sur le long terme. Il est toutefois à préférer les grosse SCPI, avec un historique, et celles dont le Report à Nouveau comptable (RAN) est important, afin d'assurer un lissage des rendements spécifiquement durant les périodes mouvementées. Les SCPI, étant des sociétés non cotées sur les marchés financiers - contrairement aux Foncières - bénéficient d'une valorisation indépendante basée sur leurs sous-jacents immobiliers, et non sur des prises de positions financières spéculatives, ce qui leur affèrent leur qualité de tampon amortisseur.

FX - FOREIGN EXCHANGE (EUR/USD/AED)

€/US\$ @ 1.10 €/AED @ 4.10 28/03/2020



Le Dollar étant historiquement fort contre l'Euro (sur les 10 dernières années, au plus haut, le EUR/USD a touché 1.034) a bénéficié d'un afflux massif, et d'achat de Dollar sur le marché des changes, en valeur refuge. La probabilité que l'Euro remonte face au Dollar est élevée, sauf risque à moyen/long terme de l'éclatement de la Zone euro dans un contexte de montées des populismes, protectionnismes, Brexit, remise en cause de la solidarité et mécanismes Européens...Risque qu'il convient toutefois de ne pas sous-estimer.

Le Dirham Emirati AED, tant qu'indexé sur le Dollar, bénéficie actuellement d'un fort taux de change contre l'Euro. Le prix du baril, la situation géopolitique, la dépendance au pétrole, la recherche mondiale pour d'autres sources d'énergies pourrait être des éléments déclencheurs. Pour rappel, Le Dinar Koweïtien a 'de-Pegged', ou désindexé, sa devise du Dollar en 2007 et l'a connecté à un panier de devises. Il

paraît opportun de considérer convertir ses dirham AED sur des devises sûres ayant un potentiel de revalorisation.

La zone Euro, spécialement le Luxembourg, est une place à privilégier. Le Luxembourg a instauré un « super privilège » de premier rang pour protéger les épargnants : dans l'hypothèse de la défaillance de la compagnie d'assurance, les investisseurs seront les premiers à être remboursés, avant l'État lui-même, avec la garantie de recouvrer l'intégralité de la valeur de leur placement, sans plafond (contrairement à la France).

Dans le cas extrême où un retour aux monnaies nationales européennes adviendrait, le Franc Luxembourgeois, historiquement rattaché au Deutsche Mark, pourrait s'apprécier de 25%, voire 30% par rapport au Franc Français.

LES FONDS & ACTIONS

CAC 4351 DJIA 21637 S&P500 2541 NASDAQ 7588 - 28/03/2020



Une poche Action, avec les niveaux de corrections observés sur les marchés, rendent les actifs Actions/Fonds Equities sous valorisés au vu du potentiel de revalorisations et des rendements - *Dividende/Prix Action*.

Quand bien même où rien n'est stabilisé économiquement et financièrement parlant, si l'on s'inscrit sur du moyen/long terme et se concentrons sur des Actions fortement capitalisées - dont les fonds propres dépassent largement leurs valorisations boursières (certaines x 5) et économiquement systémiques « Too Big to Fail » - de réelles opportunités sont à opérer.

Il est tout à fait possible que les marchés actuellement 'erratiques' puissent descendre davantage temporairement, mais oublions le 'Bruit' : le marché action est un des actifs inscrivant le plus fort potentiel de revalorisation sur le long terme.

METAUX PRECIEUX

Gold Ounce @ \$1 623 / Palladium Ounce @ \$2 235 - 28/03/2020

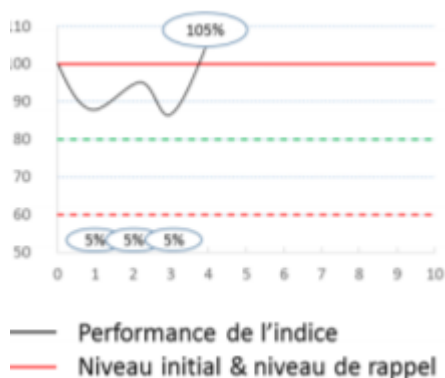


L'or, considéré comme valeur refuge, fait partie du marché des matières premières; marché réputé volatile. Sachant que la masse volumique de l'Or est de 19,300 Kg/m³, tout l'or extrait dans le monde représente environ que 8 550 m³ c'est-à-dire grosso modo un cube d'environ 20,5 mètres d'arête ! et la demande physique est et restera toujours présente. Les banques centrales tendent notamment à remplir leur réserves d'or.

La montée du cours, que certains estiment atteindre les 2 000\$ à court terme, n'est pas improbable. La chute momentanée, pendant la période du 10-20 Mars, était essentiellement due aux investisseurs nécessitant des liquidités pour satisfaire leurs engagements (Fonds institutionnels vendant leurs actifs d'or afin de couvrir leurs positions, rendements, échéances, appels de marges...). Il s'avère opportun de prendre une poche d'investissement sur l'actif des Métaux Précieux.

LES PRODUITS STRUCTURES

Indice SOFRANCE / Protection -40% / Coupon 8.50% p.a. - 28/03/2020



Dans les périodes de fort tumulte des marchés financiers comme celle que nous vivons actuellement, marquée par une forte incertitude et une volatilité extrême, certains investisseurs se posent la question de comment **pouvoir profiter de la baisse pour investir dans les marchés et profiter d'un éventuel rebond à moyen terme, tout en gardant un certain niveau de protection.**

En effet, un investissement direct en bourse n'est pas dénué de risque, comme ont pu nous le rappeler les fortes baisses successives de ces derniers jours ; et trouver le meilleur point d'entrée est techniquement impossible.

Ce sont justement les points d'entrée intéressants et la forte volatilité qui rendent les produits structurés très attractifs en ce moment : ceux-ci permettent de bénéficier d'un rendement potentiel élevé ainsi que d'une protection partielle du patrimoine à terme.

Contrairement à un investissement direct en bourse dont le gain est lié à croissance de la valeur de l'actif, l'objectif d'un produit structuré est la création d'un rendement, versé régulièrement ou à terme, même en cas de baisse des marchés.

Le rendement cible est connu à l'émission du produit et le versement du coupon est lié à la performance du sous-jacent.

Les produits structurés les plus utilisés sur le marché sont **les structurés dits « autocallables »**, permettant un remboursement anticipé du capital et du gain associé de façon régulière (trimestriellement par exemple).

Si le capital n'est pas remboursé par anticipation, le produit continuera jusqu'à son échéance (en général 10 ans) et c'est à ce moment que les conditions de protection du capital seront observées.

Si la baisse du marché, observée depuis le lancement du produit, n'est pas extrême (en dessous de -40% par exemple), le capital initial sera remboursé. Sinon, la perte sera égale à la performance négative de l'actif sous-jacent.

Les deux principaux types de produits structurés autocallables utilisés par les investisseurs sont les structurés « Athena » et les structurés « Phoenix ».

Pour un structuré Athena, à chaque date d'observation, si le niveau de clôture du sous-jacent est supérieur ou égal à sa valeur initiale, le produit est remboursé par anticipation et l'investisseur récupère l'intégralité de son capital majoré d'un coupon par période écoulée.

Sinon, le produit continue.

Au terme, le montant récupéré par l'investisseur dépend directement du niveau du sous-jacent comme décrit précédemment.

Une perte totale du capital est ainsi possible si le sous-jacent termine à 0 à terme du produit, ou si l'émetteur (la banque d'investissement) fait défaut durant la vie du produit.

Pour un structuré Phoenix, le fonctionnement est exactement le même, avec l'ajout d'une barrière de coupon inférieure à la valeur de remboursement anticipé, permettant le versement potentiel de coupons réguliers, même lorsque le produit n'est pas remboursé par anticipation.

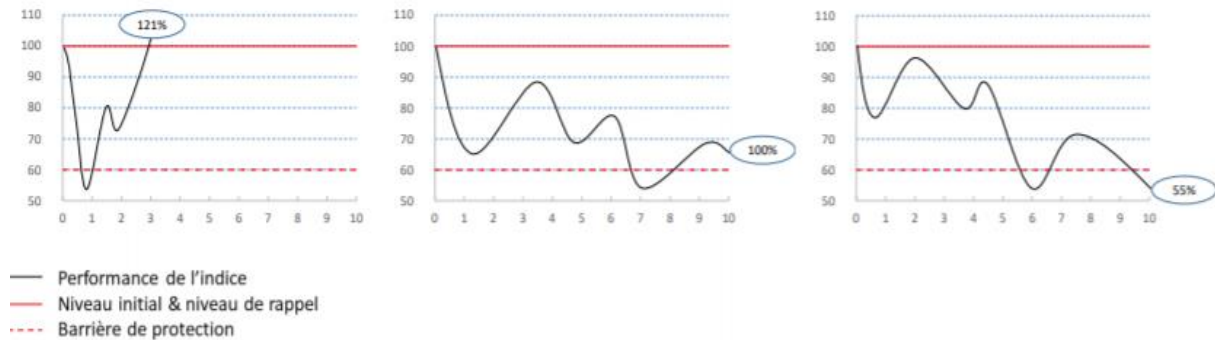
La structuration de ces produits comporte l'utilisation de plusieurs produits complexes comme des options digitales, une option down & in, une obligation zero-coupon autocallable etc.

Retenons simplement que ces produits sont les plus intéressants lorsque la volatilité (et les taux) sont élevés et lorsque le point d'entrée (« Strike ») est bas.

C'est aussi précisément dans ces conditions que la protection du capital est recherchée par les investisseurs, ce qui en fait le produit parfait pour diversifier son patrimoine boursier tout en gardant une certaine protection.

Il est bien sûr fortement conseillé de se faire accompagner par un professionnel pour le choix de ces produits complexes afin d'en tirer tous les bénéfices possibles pour son patrimoine.

Illustration d'un produit structuré de type Athéna avec rappel anticipé à 100 % du niveau de l'indice initial, barrière de protection du capital à 60% du niveau initial et coupon de 7.00 % :

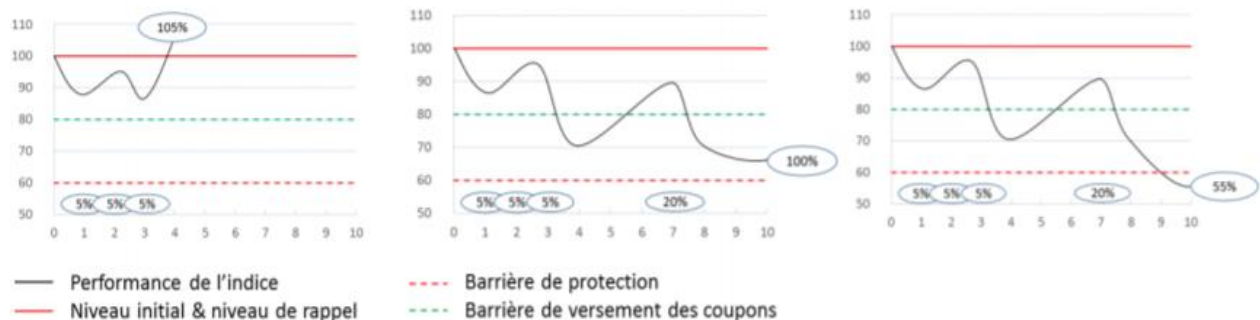


Année 3 : Rappel
 ⇒ Capital + 3 coupons = 121%

Année 10 : Terme
 ⇒ Capital

Année 10 : Terme
 ⇒ 55% du Capital

Illustration d'un produit structuré de type Phoenix (avec effet mémoire) avec barrière de coupon à 80% du niveau initial, barrière de protection du capital à 60% du niveau initial et un coupon de 5.00 % :



Année 1,2 et 3 : versement des coupons
 Année 4 : Rappel
 ⇒ Capital + coupon
 Soit au total: 120%

Année 1,2,3 et 7 : versement des coupons
 Année 10 : Terme
 ⇒ Capital
 Soit au total: 135%

Année 1,2,3 et 7 : versement des coupons
 Année 10 : Terme
 ⇒ 55% du Capital
 Soit au total: 90%

*En tant que conseiller en gestion de patrimoine, je suis sur un **temps long** qui se compte en années et non en mois, celui de l'investissement et de la gestion privée de votre patrimoine, dictés par vos objectifs et votre compréhension et aversion au risque.*



Sebastien Barthelemy

Conseiller en Gestion de Patrimoine

sbarthelemy@groupe-crystal.com

M. UAE : +971 50 988 7908

M. FRANCE : +33 6 52 77 13 34

[linkedin.com/in/sbarthelemy](https://www.linkedin.com/in/sbarthelemy)

CRYSTAL FINANCE - Groupe Crystal - Expert & Finance SA