



EDITO

AUXENSE FÊTE SES 10 ANS

Début 2007, nous nous lançons dans l'aventure entrepreneuriale, nous n'avions pas idée alors de l'enchaînement d'évènements qui nous attendait.

Les marchés financiers baignaient dans une douce euphorie. Après l'effondrement de la bulle internet au début des années 2000, les attentats du 11 septembre 2001 ou encore l'intervention américaine en Irak, les mauvaises nouvelles s'étaient estompées et **tout repartait de l'avant.**

Quelques mois après, le monde découvrait le scandale des « **subprimes** » aux Etats-Unis. En septembre 2008, la banque Lehman Brothers faisait faillite en un week-end, plongeant le monde dans une crise financière, puis économique, d'une rare violence.

Ces débuts « animés » ont été suivis de huit années ponctuées de chocs majeurs : diverses crises économiques et financières notamment au sein de la zone Euro, le printemps arabe et des attentats toujours plus nombreux et plus violents.

Ces évènements ont pesé sur la performance¹ des marchés. Alors que les actions américaines ont doublé en dix ans, en partie aidées par une appréciation de près de

35% du Dollar, les actions européennes ou japonaises retrouvent tout juste leur niveau de septembre 2007.

Les optimistes se diront qu'en investissant progressivement ou en profitant des phases de panique comme nous le recommandions, ils ont profité de beaucoup de prix bas. **Ceux qui ont investi au plus bas ont plus que doublé leur investissement !**

Et la gestion de nos fonds ? En 10 ans, **Auxense Actions Alpha**, notre fonds d'actions, progresse de près de 40%. Il démontre l'intérêt d'une sélection qualitative et d'une diversification géographique puisque les actions françaises font du surplace dans le même temps. **Auxense FlexPatrimoine**, notre fonds patrimonial lancé en avril 2011, progresse de près de 21% en 6 ans surperformant ainsi son indice.

Ce que nous retenons de ces 10 ans?

Sans nul doute, qu'il est essentiel de rester vigilant et réactif, quoi qu'il arrive.

« Ce qui ne nous tue pas, nous rend plus fort »

Nietzsche

Nous entamons notre seconde décennie plein d'enthousiasme, tout en restant vigilants face au monde qui nous entoure. Nous sommes prêts à saisir les opportunités qui ne manqueront pas de se présenter. **Notre principal challenge consiste à poursuivre notre développement en répondant au mieux à vos besoins.**

L'équipe Auxense Gestion

¹ Les performances passées ne présagent pas des performances futures



BILAN & PERSPECTIVES

UN PREMIER TRIMESTRE SOLIDE

En janvier dernier, il était difficile de formuler un pronostic pour ce premier trimestre, tant les événements politiques de 2016 avaient créé la surprise.

Ce début d'année est plaisant sur les marchés actions. La zone Euro progresse de +7,1% et les Etats-Unis de +4,6% (source : indices MSCI calculés en Euro). Il faut dire que les indicateurs économiques progressent dans les principaux pays, qui renouent avec des niveaux d'activité et de confiance plus vus depuis les années 2000. Au niveau opérationnel, les chiffres d'affaires progressent et laissent entrevoir une amélioration de la profitabilité.

En termes de politiques monétaires, la fin des taux d'intérêt bas se profile. La banque centrale américaine a procédé à une nouvelle hausse de son taux directeur et deux autres pourraient suivre en 2017. Quant à son homologue européenne, si elle opte pour le statu quo, elle commencera toutefois à réduire son action au mois d'avril. Des voix s'élèvent pour appeler à une normalisation de sa politique (c'est-à-dire à un retour à des taux d'intérêt positifs).

Les quelques soubresauts enregistrés au premier trimestre ont trouvé leur origine dans la politique et les risques géopolitiques. L'échec de la réforme de l'Obamacare par Donald Trump a rendu les investisseurs plus vigilants. Ceux-ci y ont vu une incapacité à mettre en œuvre ses promesses de campagne.

En Europe, ce sont les élections, et en particulier la montée des extrêmes favorables à une sortie de l'Euro, qui alimentent les craintes. Jusqu'ici, ces partis n'ont pas rencontré le succès escompté. Qu'en sera-t-il en France ?

Sur un plan plus tragique, les attentats se généralisent en Europe et dans le monde. Les marchés ne réagissent plus. Faut-il s'en réjouir ? De même, les conflits plus ou moins larvés (Corée du Nord et Syrie notamment) peuvent à tout moment générer un stress.

QUELLES PERSPECTIVES POUR LES MOIS A VENIR ?

Les échéances politiques à venir sont importantes pour l'Europe au travers des élections en France, en Allemagne et en Italie.

La levée de ces incertitudes constituerait un important facteur de soutien pour les actions européennes : soulagés du risque d'un éclatement de la zone Euro, les investisseurs pourraient se focaliser sur la performance opérationnelle des entreprises.

Sur un plan économique, si le niveau du chômage est encore très élevé, la tendance est à la baisse en Europe et plusieurs pays sont en situation de plein emploi. Il s'agit d'un solide facteur de soutien à l'activité.

Nous privilégions donc toujours les actions et en particulier les actions de la zone Euro. A titre de diversification et afin de nous prémunir contre l'éventuel risque, certes limité, d'éclatement de la zone Euro, nous nous orientons sur certaines obligations américaines, sur les pays émergents et les pays nordiques.

La situation a peu évolué depuis notre lettre du mois de janvier, et les points d'attention que nous avons soulevés restent sensiblement les mêmes :

4 points d'attention pour les mois à venir

1. **La situation politique en Europe** : si le Brexit est enclenché depuis le 29 mars dernier, les conséquences sont encore devant nous. L'inflation commence à progresser et pourrait rapidement réduire la consommation des ménages, pilier de l'activité économique.
2. **L'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt** : trop d'inflation contraindrait les banques centrales à accélérer leur hausse des taux. Or, une hausse des taux trop rapide casserait la croissance.
3. **Les risques géopolitiques** demeurent élevés. Nous n'en avons pas fini avec le terrorisme et des conflits armés peuvent éclater à tout moment (Syrie, Corée du Nord...). Il faut s'attendre le cas échéant à de violentes réactions des marchés.
4. **La Chine pourrait jeter un froid sur les marchés** : la croissance tient mais l'endettement atteint des niveaux inquiétants. Les réserves de change se sont stabilisées et rassurent sur la capacité des Chinois à soutenir leur monnaie.

LE BON RÉFLEXE

RÉDUIRE SON ÉPARGNE DE PRÉCAUTION

Les taux de rémunération de l'épargne n'ont jamais été aussi bas et pourtant, les encours du livret A et des comptes non rémunérés ne cessent de progresser.

Faut-il y voir une crainte des Français en l'avenir ? Dans un contexte de croissance économique « molle » et de marché de l'emploi difficile, il est tentant de se constituer une épargne de précaution.

Si cette sécurité est indispensable pour faire face aux imprévus, il est tout aussi important de veiller à répartir ses avoirs entre les différents types de placement disponibles.

Dans la plupart des cas, votre épargne demeurera mobilisable en cas de coup dur. Ensemble, étudions votre situation pour une meilleure rentabilité de votre patrimoine, parce que les petites décisions peuvent faire une vraie différence dans la durée.



ET SI ... LA FRANCE QUITTAIT LA ZONE EURO

L'Europe ne fait pas l'unanimité parmi les différents candidats à l'élection présidentielle. En cas de victoire, plusieurs d'entre eux souhaitent une sortie de la zone Euro avec un retour au Franc, comme monnaie nationale et dans certains cas une annulation de la dette.

Alors quelles seraient pour la France les conséquences d'une hypothétique sortie de la Zone Euro?

L'exemple du Brexit est souvent cité pour justifier de la pertinence d'une sortie de l'Europe. C'est oublier un peu vite un élément de différenciation majeur : **la monnaie**. Le Royaume-Uni disposait en amont de sa propre devise ; sa dette n'a donc pas eu à être convertie.

Personne ne peut préjuger des effets négatifs du Brexit, puisque dans les faits, il ne s'est pas encore réalisé. Dans un premier temps, la Livre Sterling a perdu de sa valeur favorisant les exportations. Cependant, le Royaume-Uni est importateur net. Les hausses de prix commencent à peine à se faire sentir. Il faut plus de Sterling pour acheter un même produit facturé en Euro ou en Dollar. Une situation qui, à terme, va peser sur le pouvoir d'achat des britanniques.

Autre conséquence, de nombreuses entreprises établies au Royaume Uni étudient activement un repositionnement en Europe. Par exemple, dans le secteur très réglementé de la Finance, la sortie de l'Europe va fermer des portes aux sociétés financières établies au Royaume-Uni. Certaines sociétés de gestion créées par des Français à Londres réfléchissent à retraverser la Manche.

Pour la France, le choc serait encore plus violent. Avec une dette pour l'essentielle libellée en Euro, le retour au Franc s'accompagnerait d'une dévaluation immédiate, de l'ordre de 20%. Le fardeau de la dette s'en trouverait alourdi d'autant. La France ne bénéficierait plus de la solidarité européenne, sa qualité de crédit serait abaissée et les taux remonteraient violemment. Ceci pénaliserait les créanciers mais aussi l'activité économique (renchérissement des coûts de financement des projets). Si les exportations seraient favorisées (gains de compétitivité), les importations coûteraient plus cher (énergie, technologie...).

Pour l'investisseur, le risque est double :

1. Perte de valeur instantanée sur ses placements du fait du passage au Franc
2. Perte sur les placements obligataires sous l'effet de la hausse des taux et des éventuels défauts de paiement de l'Etat français et/ou des entreprises.

Le scénario noir ne semble pas le plus réaliste compte tenu du système électoral français. Si un possible second tour Le Pen - Mélenchon se vérifiait, le résultat de l'élection présidentielle pourrait être atténué un mois plus tard par les élections législatives.



FISCALITÉ

QUID DE L'ANNÉE BLANCHE FISCALE ?

La mise en œuvre du prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu se prépare activement.

La campagne de publicité a été lancée par le Ministère de l'économie le 3 avril dernier. Les entreprises qui, in-fine, auront la charge de collecter l'impôt adaptent tant bien que mal leurs logiciels de paie...

L'objectif de l'actuel gouvernement est fixé au 1^{er} janvier 2018. Pourtant, la plupart des candidats à l'élection présidentielle ne compte pas mettre en œuvre le prélèvement à la source. Dernier en date, Emmanuel Macron a évoqué un report d'une année pour le démarrage d'une phase de test.

Il paraît donc de plus en plus probable que l'année 2017 ne sera pas une année « blanche » d'un point de vue fiscal.

Comme nous l'évoquions dans notre précédente lettre, cela était déjà tout relatif dans la mesure où nombre de revenus de 2017 devaient être taxés en 2018 (avec à la clé une double imposition cette année-là pour les foyers concernés).

QUELLE ATTITUDE ADOPTER ?

Tous ceux concernés par des revenus « exceptionnels » au sens du prélèvement à la source peuvent d'ores et déjà envisager des stratégies pour gommer tout ou partie de ces revenus.

Pour les autres, il faut se préparer à traiter les revenus 2017 à l'identique des années antérieures et envisager les diverses solutions permettant de réduire la charge fiscale de façon intelligente.

AVERTISSEMENT

Les performances passées ne présagent pas des performances futures. La valeur de votre investissement peut fluctuer à la hausse comme à la baisse.

Cette communication est fournie à titre d'information. Il ne s'agit pas d'un conseil d'achat ou de vente. Il est recommandé de vous rapprocher de votre conseil avant toute prise de décision.

Auxense Gestion SAS ne garantit pas l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document ou la pertinence de toute opération pour une quelconque personne. Rien de ce qui figure dans ce document ne doit être interprété comme constituant une recommandation d'acheter ou de vendre un quelconque instrument financier ou une quelconque valeur mobilière. Il est recommandé de prendre connaissance du prospectus de tout fonds préalablement à toute souscription.

Auxense Gestion est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous la référence GP-07000010 et par l'ORIAS pour le courtage en assurance sous la référence 08.038.833