



2012

10ème Edition

**GUIDE DE  
L'ACTIONNAIRE SALARIÉ  
DE L'ÉPARGNE SALARIALE  
ET DE L'ÉPARGNE RETRAITE**

**LA CRISE : QUE SAVOIR, QUE FAIRE ?**



Aumage EDITIONS



Texte de Jean de Demandolx publié dans le  
Guide de l'Actionnaire salarié, de l'Épargne salariale et de l'Épargne retraite (édition 2012)  
avec l'aimable autorisation d'Aumage Editions

**LA GESTION D'UN PATRIMOINE PENDANT LES CRISES**

par Jean de DEMANDOLX (*Gestion de patrimoine*)

**Question :**

Mr Jean de Demandolx, après avoir été directeur de la gestion à la Chase Manhattan Bank et directeur général adjoint chez JPMorgan à Paris dans les années soixante-dix et 80, vous avez créé en 1989 une société de gestion de patrimoine et une société de gestion de portefeuille dont vous êtes toujours le président-directeur général.

**Réponse :**

Oui, passionnante période sur le plan économique et financier malgré les 9 corrections boursières que j'ai vécues depuis 1968 (1968, 1974, 1981, 1987, 1990, 1997, 2001, 2008, 2011). En effet, je préfère le mot correction au mot de crise qui ne veut pas dire grand-chose.

**Question :**

Ces 9 corrections ont-elles toujours les mêmes caractéristiques ?

**Réponse :**

Oui elles s'inscrivent toutes dans un même scénario. Elles sont toujours prévisibles disent les oiseaux de mauvais augure, ce qui n'est pas vrai en tout cas pour une période précise car elles arrivent quand on ne les attend plus. Elles sont brutales, violentes et plus ou moins courtes. Je pense qu'elles ont toujours les mêmes causes : l'emballement des marchés, la cupidité et l'appât du gain, la mode, les excès de déficits, les dérapages politiques, la spéculation.

**Question :**

Mais ne sont-elles pas tout de même différentes ?

**Réponse :**

Oui les déclencheurs ne sont pas toujours les mêmes. En 1974 c'est l'explosion du prix du pétrole qui en est la cause principale, en 1981 c'est l'arrivée de Mitterrand au pouvoir qui fait plonger la bourse de Paris de 30 %, en 2001 c'est l'éclatement de la bulle internet, en 2007 et 2008 ce sont l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, les prêts subprimes, les excès de la titrisation et la mauvaise gestion des risques des CDS (AIG), en 2011 ce sont les craintes sur les bilans des banques et

des assureurs d'une dégradation de la notation des dettes souveraines et les anticipations de ralentissement économique mondial.

**Question :**

Est-ce que tous les investissements et les placements sont affectés de la même manière ?

**Réponse :**

Non, bien évidemment. Le cash bien sûr n'est pas touché, l'impact sur l'immobilier, qui n'est pas coté tous les jours, est moins visible. Les obligations jusqu'à cette dernière crise étaient aussi un bon refuge de même que l'or ou le Franc suisse. Par contre, parce que très liquides, les actions réagissent fortement. Par rapport au plus haut de juin 2007 jusqu'au plus bas du 23 janvier 2008 le CAC 40 a perdu 25 %, entre le 1er juillet 2011 et le 22 septembre 2011, ce même CAC a perdu 30 %.

**Question :**

Alors que faire pendant ces crises ?

**Réponse :**

Pour se préparer à ces corrections, il faut que soit mise en place une stratégie équilibrée, c'est-à-dire avoir un patrimoine diversifié, un endettement raisonnable, pas de risque de change sur son endettement, pas d'investissement basé simplement sur des avantages fiscaux, une méfiance vis-à-vis des propositions très alléchantes, type Madoff, une surveillance de ses fournisseurs, type banquiers, conseillers en assurance vie, vendeurs de produits de défiscalisation et une grande vigilance vis-à-vis des produits complexes, type fonds garanti, fonds à formule, produits structurés etc..

**Question :**

Cette volatilité est bien difficile à supporter néanmoins ?

**Réponse :**

Oui, il faut savoir vivre à travers les hauts et les bas, faire le dos rond, rester zen et surtout ne pas paniquer en vendant, car en général on vend au plus bas et on rate la remontée. Prenez la dernière correction. Entre le 1er juillet 2011 et le 3 février 2012, le CAC a baissé de 14.5 %, ayant récupéré près de 24 % depuis le plus bas de 2011 après avoir perdu 30 % au 22 septembre 2011. Par contre les cours des valeurs de qualité ont presque tous retrouvé leur niveau du 1er juillet 2011 (en particulier, Air Liquide -1.1 %, BIC +7.2 %, Bureau Veritas +1.3 %, Casino +5.2% EADS +19 %, Essilor +1.2 %, Total + 2.7 % sans parler d'Hermès + 34 % !!). Seules les banques et compagnies d'assurance sont encore très largement

perdantes (BNP Paribas -35 %, Axa -20 %, Dexia -84 %). D'où l'importance de la sélectivité et du « stock picking ».

**Question :**

Oui mais si on avait vendu le 1er juillet 2011 et racheté le 22 septembre 2011 on aurait gagné plus d'argent qu'en restant investi.

**Réponse :**

Oui, sans aucun doute, mais cet art est très difficile et la fiscalité française très pénalisante. Faire du trading comme cette stratégie le définit, c'est spéculer à court terme. C'est une politique qui peut rapporter gros, mais qui peut amener des catastrophes. L'histoire nous rappelle les pertes importantes des salles de marché des banques, du fonds de garantie de la compagnie des agents de change, pourtant des spécialistes, et de certains hedge funds. Chacun son métier, l'investissement à long terme n'est pas très compatible avec la spéculation à court terme.

**Question :**

Quels autres conseils donneriez-vous ?

**Réponse :**

Il n'y a pas de miracle, tout est une question de bon sens. Dans les périodes de crise, il faut être sans aucun doute encore plus vigilant, ne pas faire de dépenses inutiles, ne pas croire aux gadgets (loto), savoir arbitrer, ne pas avoir de proportion trop importante dans les mêmes types d'investissement, en un mot gérer en bon père de famille.

**Question :**

Ils ne sont pas très drôles vos conseils ?

**Réponse :**

Peut-être, mais l'histoire et ma vie professionnelle m'ont appris que « la roche Tarpéienne n'est pas loin du Capitole ».

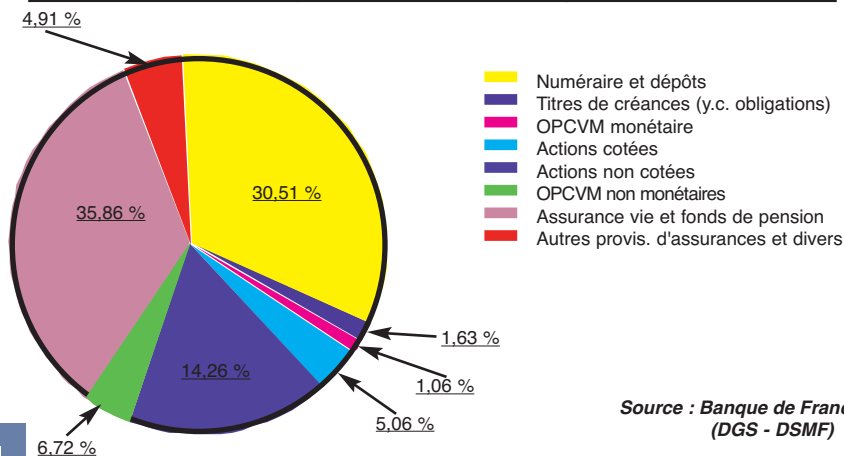
Notre mission de gestionnaire, consiste, cela va de soi, à essayer de faire fructifier les avoirs de nos clients, mais aussi et avant tout, à assurer la préservation de leur patrimoine. Dans la plupart des cas celui-ci est le fruit de générations de travail et d'épargne et sa perte constitue un drame. Aussi, s'il est difficile d'éviter « les corrections » qui affectent régulièrement les marchés boursiers, il est essentiel d'éviter les prises

de risques qui pourraient mettre ce patrimoine en péril. Ce n'est pas « drôle » mais c'est sage !

En conclusion, le rôle des gestionnaires pendant les crises est simple et complexe. Comme les docteurs, les prêtres, les gestionnaires de patrimoine et de portefeuille de clients privés sont des confidents qui entrent dans l'intimité de leurs clients. Ils doivent donc savoir écouter, rassurer, conforter, accompagner, apparaître convaincus et fermes, s'ils le sont eux-mêmes, en ne cédant pas à la panique mais en prenant les bonnes décisions stratégiques.

### VENTILATION DES PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES en France (au 30 juin 2011)

	<i>en millions d'euros</i>	%
Numéraire et dépôts	1 189,7	30,51 %
Titres de créances (y.c. obligations)	63,5	1,63 %
OPCVM monétaires	41,3	1,06 %
Actions cotées	197,2	5,06 %
Actions non cotées	556,0	14,26 %
OPCVM non monétaires	262,7	6,72 %
Assurance vie et fonds de pension	1 398,4	35,86 %
Autres provis. d'assurances et divers	191,6	4,91 %
Total placements financiers	3 899,9	100,00 %



Source : Banque de France (DGS - DSMF)

## 37 - PRINCIPES DE GESTION DE PATRIMOINE

par Jean de DEMANDOLX (*Gestion de patrimoine*)

L'expérience passée nous apprend quelques idées forces pour essayer de gérer un patrimoine, qui sont au nombre de 4 fondamentales et quelque 5 complémentaires.

D'autres principes sont sans aucun doute aussi à mentionner mais apparaissent moins importants que ceux évoqués dans cette fiche.

### 1 – Diversification

« Ne pas mettre si on le peut tous ses œufs dans le même panier », ce vieux principe s'applique bien évidemment si on a quelques moyens, car si on a peu de moyens il faut se concentrer sur l'essentiel, c'est-à-dire sa résidence principale.

Donc outre sa résidence principale, avoir une résidence secondaire et/ou tertiaire (mer montagne) est bien sûr un privilège coûteux. Avoir de plus un patrimoine financier (épargne court terme, épargne long terme boursière et/ou assurance vie) est essentiel pour sa liquidité, avoir de l'or papier ou physique, des œuvres d'art, des meubles, des bijoux est aussi une diversification intéressante.

La proportion de chacun de ces actifs dépendra bien évidemment de l'âge de la personne, de son niveau de fortune, de sa tolérance au risque, de ses objectifs, de ses projets d'avenir.

Plus on vieillit, plus il faut être « liquide » afin de pouvoir faire face à des besoins financiers de plus en plus importants alors que les revenus vont en diminuant en valeur relative.

### 2 - Méfiance

« Tout ce qui brille n'est pas or », ce vieux principe s'applique au monde financier qui a bien changé au cours des dernières années. Les banquiers et certains gérants de fortune ne sont plus des conseillers de clientèle, tenant compte de l'intérêt des clients mais des vendeurs de produits financiers. Il y a toujours eu des escrocs mais il ne faut pas être naïf et souscrire sans méfiance à des produits financiers incompréhensibles, il ne faut accorder sa confiance qu'à soi-même après une étude sérieuse en posant les questions, en interrogeant les confrères, les concurrents, les relations avant de prendre son risque en presque toute

connaissance de cause.

### **3 – Surveillance, contrôle**

Sans être sur le dos d'une manière permanente de votre conseiller, il faut le contrôler en le rencontrant 3 ou 4 fois au moins par an, en lui demandant des comptes rendus écrits de ses succès, de ses échecs. En effet s'il sent que ses clients ne lisent pas ses documents, il aura tendance peut-être à les négliger ou en tout cas à être moins vigilant.

### **4 – Arbitrage**

« Les arbres ne montent pas au ciel » ce vieux dicton boursier s'applique au patrimoine. La fin naturelle de la vie est la mort. De la diligence à la Société Kodak après la gloire c'est la chute, « la roche Tarpéienne n'est pas loin du Capitole », donc il faut être flexible, savoir arbitrer entre ses différents avoirs, avoir le bon timing, savoir ne pas s'accrocher, ne pas se laisser prendre par la mode en achetant au plus haut, mais savoir vendre ce qui est très difficile.

### **5 – Divers**

a) « Laissez le temps au temps ». Les événements prennent du temps à se mettre en place, les réussites sont plus longues à venir que prévu, les coûts sont toujours plus importants que prévu, les délais sont rarement respectés, il faut le savoir. Si l'on a confiance dans le management de telle ou telle entreprise, il faut ne pas être impatient si les résultats trimestriels ne sont pas très satisfaisants et mais rester actionnaire à long terme.

b) « A dettes certaines, créances certaines ». Si on a des dettes certaines (impôts, emprunts) il faut s'assurer de pouvoir les rembourser et ne pas spéculer avec des investissements risqués en espérant un profit à court terme en attendant l'échéance.

c) « Ne pas prendre de risque de change ». Les taux d'intérêt très faibles du franc suisse par exemple étaient tentants pour s'endetter par rapport à un taux en francs français il y a quelques années, mais la dévaluation du franc français de plus de 80 % contre le franc suisse a eu pour conséquence de porter le montant de remboursement à l'époque, 1 franc suisse = 1 franc français, à un taux actuel de 1 franc suisse = 5,50 francs français, (euros = 0.80).

d) « Ne pas succomber aux sirènes fiscales ». Certains avantages fiscaux attachés à certains produits financiers sont intéressants à condition que le modèle économique sous-jacent soit de qualité, ce n'est pas toujours le cas dans les investissements Scellier, Sofica, FCPI, ou autres produits de défiscalisation.

e) « Se méfier des produits collectifs de placement ». Les SICAV et fonds communs de placement présentent certains avantages mais manquent de transparence et sont coûteux. Bien que la fiscalité française favorise les placements collectifs par rapport aux placements en direct, il est recommandé d'être directement actionnaire ou porteur d'obligations en direct car au moins on sait ce que l'on achète et jusqu'à 125 000 euros de capital les dividendes d'actions estimés à 4 % l'an ne sont pas impossibles pour un couple pour l'instant.

En conclusion la gestion de patrimoine est une affaire de bon sens, savoir acheter au plus bas et vendre au plus haut est un art bien difficile, rester détaché est encore plus compliqué car en devenant amoureux on perd son jugement !!!

6

### Actionnaire salarié : quels risques et quels avantages ?

L'actionnaire salarié a les risques de l'actionnaire pour ses actions.

La décote sur le prix des actions et l'abondement dont son entreprise le fait bénéficier abaissent le montant de son apport personnel ramené à chaque action achetée ou souscrite et par conséquent diminuent le risque de perte de cet apport personnel en cas de baisse du cours de l'action.

Exemple d'une action valant 100€ lors de l'acquisition, si le salarié bénéficie d'une décote de 20% sur le prix et d'un abondement net (après contributions sociales) de 100%.

Il paye donc 80€ par action et se voit financer par abondement une deuxième action par action acquise à ce prix : son apport personnel ramené à une action est donc de  $80/2 = 40€$  par action.

Ce n'est donc qu'en cas de cours de l'action inférieur à 40€ (soit une baisse de 60% du cours) qu'il sera en situation de perdre de l'argent.

Sans décote et sans abondement de l'entreprise, le risque pour l'apport personnel est total.