



Tous les ingrédients pour une année boursière très dégradée étaient présents en 2022. Causes et conséquences s'entremêlent : La guerre bien entendu au premier plan, mais aussi l'inflation, l'envolée du prix des matières premières, une Chine confinée alors qu'elle est un des acteurs majeurs de la croissance mondiale, la décrue des valeurs technologiques...

Ainsi, dès la fin de l'année 2022, la hausse des taux a modifié toute la hiérarchie des placements. Voici nos convictions pour 2023 :

- Les placements défensifs retrouvent enfin des couleurs en termes de rendement mais ne couvriront pas l'inflation ;
- Les placements obligataires vont à nouveau permettre sur 5/6 ans de retrouver des rendements autour de 5 à 6% par an ;
- Le Private Equity continuera à offrir de belles perspectives de plus-values, spécifiquement dans ce nouveau paradigme ;
- Les actions, qui ont beaucoup souffert en 2022, sauront offrir de la performance si l'on sait être sélectif sans chercher à slalomer ;
- La gestion alternative doit être favorisée mais peu de fonds sont réellement diversifiés, liquides et de qualité.

Sur les marchés immobiliers, l'impact de la tension sur les financements ne fait que commencer. Mais une partie de la baisse des prix sera atténuée par la hausse des loyers. Comme la logique en immobilier ne peut être que long terme, l'effet positif de l'inflation sur les loyers assure dans la durée le retour à un équilibre modifié, et laisse à cette classe d'actifs sa place légitime dans le développement d'un patrimoine diversifié. Comme en bourse, la mutualisation via les SC, OPPCI, SCPI ou des

club deals, et la qualité de la présélection restent les facteurs clés d'un placement pertinent dans le temps.

Nombreux économistes prédisent le pire pour 2023 mais la fin de l'abondance n'est pas le début de l'austérité. Nous nous garderons bien de ce pessimisme exagéré qui nous empêche d'avancer et de prendre des décisions, alors que nous savons tous que seuls le moyen et long terme comptent. Et puis le début d'année semble donner tort aux Cassandres. Mais là encore, l'analyse des sous-jacents de ces améliorations, même notables, divise et ce

manque de clarté traduit la vigilance et la sélectivité avec laquelle nous devons ensemble piloter et orienter vos portefeuilles, et plus globalement vos choix patrimoniaux au cours de cette nouvelle année.

L'ensemble de nos équipes est à vos côtés pour maintenir le cap sur les fondamentaux, la protection et le développement de votre patrimoine, et surtout l'analyse de vos besoins et objectifs pour des choix pé-

rennes par-delà les variations auxquelles l'année 2023 pourra nous soumettre.

Nous ne manquerons pas dans ce contexte de vous faire partager notre analyse et de vous faire part des opportunités que nous recherchons chaque jour pour l'ensemble des clients et familles qui font confiance à La Maison Herez.

Patrick Ganansia

La fin de l'abondance n'est pas le début de l'austérité





LES ACTIONS INTERNATIONALES

L'indice MSCI en euros s'est déprécié de 14% en 2022.

Les meilleures performances "en relatif" ont été réalisées par les fonds les plus diversifiés sur les plans sectoriel et géographique. **M&G Global Dividend** [-2,3%] a tiré parti notamment de son exposition aux sociétés pétrolières, **Valeur Intrinsèque Fourpoints** [-6%] de son style "value". **R-Co Valor Rothschild** [-8,3%] a compensé le biais technologique par l'exposition à la santé et à la banque. Les fonds "croissance" ont été très affectés : **Comgest Monde** [-20%], **Varenne Valeur** [-16%]. Les

marchés émergents ont beaucoup souffert comme **Gemequity** [-26%] qui a pâti de sa sous-exposition aux matières premières et de déceptions successives sur les valeurs chinoises. Dans le même temps, les thématiques plus traditionnelles ont ainsi mieux résisté que les technologiques dont les valorisations avaient été tirées à la hausse à la fois par la générosité des banques centrales et par les confinements successifs de 2020 qui avaient propulsé certains titres sur des niveaux records. Ainsi les fonds Infrastructures comme **M&G Global listed infrastructure** [-2,73%] tirent leur épingle du jeu, alors que

des thématiques comme l'eau (**Pictet Water**) perdent 18% après une performance de 39% en 2021 et les thématiques sur l'intelligence artificielle terminent l'année sur des performances négatives très importantes (-40% pour la catégorie) ◦

LA HAUSSE DES
TAUX A CHANGÉ
LA DONNE



LES FONDS D' ACTIONS EUROPÉENNES

PLACE À LA
"VALUE"

Les actions européennes, dont le niveau de valorisation était moins élevé qu'aux États-Unis, ont subi une correction moindre.

Le biais "value" a été un discriminant positif, qui a bénéficié à **BDL Convictions** [-7%],

à **Fourpoints EGL** [-7,8%] et à **Moneta MC** [-8,2%]. Le biais "croissance" a été funeste : **Echiquier Major** [-23%], **Renaissance Europe** [-21,5%]. L'équilibre entre les deux a permis de passer l'étape de 2022 sans forts dégâts ◦



LES FONDS D'ALLOCATION

La diversification par classe d'actifs n'était pas suffisante pour se protéger, puisque actions et obligations ont évolué de manière corrélée à la baisse.

Une allocation traditionnelle (40% actions, 60% obligations) s'est dépréciée de 12 à 13%. Les leviers résidaient dans le biais "value" de la partie actions et dans la durée du portefeuille obligataire. Il fallait sinon ajouter des protections.

Parmi ces fonds d'allocation, **Lazard Patrimoine** [+0,3%] a performé grâce à sa protection contre la hausse des taux et une très faible exposition aux actions. **DNCA Eurose** [-3%] a tiré parti de son biais "value". **Fourpoints Mondrian** [-6,8%] a combiné différentes stratégies. Les fonds qui ont une approche plus traditionnelle ont beaucoup souffert : **Sanso Convictions** [-11,2%], **Echiquier Arty** [-10,8%], **Carmignac Patrimoine** [-9,4%] ◦

LA DÉCORRÉLATION
N'A PAS FONCTIONNÉ



LES FONDS ALTERNATIFS

Les fonds alternatifs échappent aux marchés traditionnels en tirant parti des anomalies et des écarts de valorisation.

Les stratégies sont multiples et dépendent entièrement de l'expérience des gérants. Dans le domaine obligataire, le fonds DNCA Alphabond

(+5,9%) qui développe une stratégie d'arbitrage des obligations gouvernementales a réalisé une belle performance. Dans le domaine des actions européennes, le fonds BDL Rempart Europe (+15%), qui prend position sur des valeurs qui lui paraissent décotées et vend à découvert des valeurs survalorisées, a dégagé une superbe performance. ◦

IL FAUT CHERCHER
DES ALTERNATIVES



LES FONDS OBLIGATAIRES

RETOUR SUR
LE RENDEMENT

La hausse des taux comme la dégradation de la conjoncture sont défavorables aux obligations qui combinent le risque de taux et le risque de crédit.

Mais le relèvement des taux d'intérêt a redonné un peu d'attrait à un secteur qui souffrait d'un faible rendement puisqu'il permet aux nouveaux investissements d'avoir des taux

attractifs. La solution en 2022 a été de privilégier les fonds à faible durée, car le risque de taux comme le risque de crédit diminuent au fur et à mesure que l'on approche de l'échéance. Nous avons privilégié cette catégorie auprès des différentes sociétés de gestion et obtenu des résultats bien meilleurs : Axiom Short Duration (-2,6%), Tikehau Short Duration (-2,6%), Sanso Short Duration (-3,2%) ◦



PERSPECTIVES

Le niveau d'incertitude reste élevé et conditionne la politique monétaire.

Les paramètres principaux sont le marché du travail aux États-Unis et l'approvisionnement énergétique en Europe. Cela justifie encore beaucoup de prudence même si on peut penser

que l'essentiel de la baisse est derrière nous sur les valeurs technologiques américaines et asiatiques qui ont beaucoup souffert. Il ne faut pas oublier que le CAC 40 fait preuve quant à lui d'une très belle résistance en 2022 grâce à Total et aux valeurs du Luxe (LVMH, Hermès). Le relèvement des taux d'intérêt permet aussi de

placer ses liquidités à des taux bien plus élevés (2 à 3%) au lieu du 0% proposé depuis des années pour les placements sans risque. L'année 2022 restera comme une année très négative car toutes les classes d'actifs ont été pénalisées, cela ne sera pas le cas en 2023 où la flexibilité et la diversification seront récompensées. ◦

L'ACTU DU PATRIMOINE, LE PODCAST

Retrouvez deux fois par mois une mise en lumière de l'actualité financière et patrimoniale afin de décrypter les marchés et les nouvelles tendances.



SPOTIFY



APPLE



LE PRIVATE EQUITY

La tendance s'est inversée début 2022 du fait des tensions inflationnistes et de la dégradation du climat des affaires qui lui a succédé.

Les valorisations des entreprises ont commencé à se corriger, notamment par l'anticipation des investisseurs sur la remontée des taux d'intérêts qui a rendu légèrement moins attractif le secteur, en particulier à cause de la baisse des bourses, habituel curseur de comparaison des valeurs non cotées.

Il faut rappeler que l'année 2021 reste historique dans le monde entier sur le plan des levées de fonds en termes de volume et des investissements réalisés en private equity, l'Europe est très dynamique tirée notamment par l'attractivité de la France mais les États-Unis ont connu une année record.

Après ces deux années très opposées, nous restons convaincus que c'est dans les périodes de récession que le private equity est encore plus intéressant car il va offrir de la surperformance en saisissant des opportunités sur des transactions non cotées à des valorisations plus raisonnables. Il est intéressant de signaler que les entreprises ayant au capital

des fonds d'investissements résistent en moyenne mieux aux crises.

Notre volonté sur le second semestre de l'année 2022 a donc été de sourcer des équipes de grande qualité avec une approche protectrice sur les valorisations. Le contexte évoqué précédemment exige cette grande sélectivité et permet aux fonds en cours de déploiement de faire des acquisitions sur des valorisations plus raisonnables, gage de performance sur le long terme.

L'attractivité du private equity se renforce, cette classe d'actif se démocratise aidée par l'arrivée de réformes comme la loi Macron et la loi Pacte. Nous avons sélectionné de nouveaux fonds gérés par des sociétés de gestion de renom, telles que **Blackstone, Ardian, Eurazeo, Apax** ou **LBO France** pour offrir à nos clients des solutions d'investissement accessibles et au couple rendement/risque raisonnable. Ces fonds sont venus compléter notre offre de **Capza, Entrepreneur Invest**, etc.

Notre conviction n'a pas changé, le private equity constitue l'un des meilleurs investissements en termes de performance pour l'investisseur qui accepte d'immobiliser des capitaux sur une longue période ◦

**C'EST DANS LES PÉRIODES
DE RÉCESSION QUE
LE PRIVATE EQUITY
DÉMONTRE
SA RÉSILIENCE
ET OFFRE DE
LA SURPERFORMANCE**

	Société de Gestion	Stratégie	Date de lancement	Objectif de performance annuelle
White Caps Sélection 3	LBO France	FCPR majoritairement investi en actions de petites et moyennes entreprises	septembre 2022	> 8%
Altarc Global 2022	Amboise partners	FPCI investi dans des fonds internationaux d'exception dans le développement et le LBO	février 2022	> 10%
Blackstone tactical Opportunities IV	Blackstone	Accès à la stratégie internationale et diversifiée du leader mondial du capital investissement	Juillet 2022	> 10%
Ardian Multistratégies	Ardian	FCPR investi dans plusieurs expertises d'Ardian dédiées au capital investissement	Mars 2020	> 6%

Quelques exemples de notre sélection récente



LE MARCHÉ IMMOBILIER

Un marché immobilier moins dynamique dans un contexte de hausse des taux sur le 2^{ème} semestre 2022.

La dynamique du marché immobilier français a ralenti sur le deuxième semestre 2022 dans un contexte inflationniste. Cette croissance baissière s'explique principalement par des conditions de financement plus dures. Nous observons toutefois une hausse des prix de +4,5%, tirée par la province par rapport à l'Île-de-France (respectivement +6,9% et +1,5%) d'après les bases immobilières des Notaires de France. Du côté du volume de transactions, nous constatons un niveau pratiquement similaire au record historique atteint en 2021, malgré une légère baisse sur ce dernier semestre.

Avec la hausse des taux d'intérêts et les refus de financement ces derniers mois, conséquence logique de la tendance inflationniste constatée, nous allons assister à une baisse de valorisation sur certains actifs.

Rappelons qu'une hausse de taux d'emprunt de 1% amène arithmétiquement une baisse de pouvoir d'achat de l'ordre de 7% pour l'acquéreur. Les prix des actifs immobiliers sont donc fortement corrélés au taux d'emprunt.

Néanmoins, la particularité française de l'emprunt à taux fixe avec **une indexation des cash-flow futurs (loyers) permet à terme de ne pas avoir d'inquiétude structurelle sur le marché immobilier du côté investisseur.**

Cette nouvelle tendance ne devrait pas perdurer car la hausse des taux d'intérêt a été rapide et le marché devrait se stabiliser avant de reprendre une croissance naturelle liée au déficit structurel de logement.

En matière d'investissement, la rénovation énergétique et le changement de destination restent au cœur des enjeux et offrent des opportunités sur des biens à rénover. A titre d'illustration, citons la vente d'un immeuble rue Marbeuf (Paris 8) par le fonds **Abenex Value** avec un TRI brut de 55% et un multiple

de 2 fois les fonds propres, fonds dans lesquels nos clients sont investis. A moyen terme, nous observons également des opportunités dans l'hôtellerie avec l'arrivée dans les deux prochaines années d'évènements sportifs de premier plan en France. Nous avons ainsi proposé à nos clients un club deal sur deux hôtels dans le cœur de Paris.

En résumé, un marché subissant plus de pression sur les prix nous permettra de créer et de sourcer de belles opportunités tant d'un point de vue du rendement que des prix d'achat.

Quelle que soit l'évolution du marché, nous sommes convaincus que la bonne gestion de son patrimoine immobilier est un facteur de succès pour traverser cette période.

Notre équipe d'experts au sein d'Herez Real Estate continuera de vous accompagner dans l'optimisation de votre patrimoine immobilier (gestion locative, achat-vente et investissement locatif)

	Société de Gestion	Stratégie	Date de lancement	Objectif de performance annuelle	Performance 2021
SC Tangram	Amundi	Fonds de rendement diversifié et investi dans l'OCDE	juin 2019	> 3%	> 3,26%
SCI Capimmo	Primonial Reim	Fonds multi classes d'actifs à vocation immobilière	juillet 2007	> 3%	> 4,12%
SCPI PFO2	Perial AM	Fonds investi sur des bureaux en France et Europe avec une stratégie verte.	juin 2009	> 4%	> 4,59%
Arc de Triomphe	Extend EM	Club deal sur 2 hôtels parisiens	sep. 2022	> 8%	NC
BK OPCV	PPG	Fonds investi dans des murs de restaurants exploités par Burger King	juin 2016	> 8%	> 11,27%
Eurazeo European Real Estate II	Eurazeo	Fonds de private equity immobilier à haut rendement	mars 2022	> 10%	NC

Les performances 2022 de notre sélection ne seront disponibles qu'au cours du premier trimestre 2023.



PATRIMOINE DU DIRIGEANT

Imani & You
BY HEREZ

Comment combiner efficacement rémunération et dividendes en 2023

L'entrepreneur exerçant au sein d'une SAS ou d'une SARL soumise à l'impôt sur les sociétés se pose la question chaque année. Quelle est sa répartition optimale entre rémunération du mandat social et distribution de dividendes ?

La réponse s'accommode mal de l'intuition calculatoire. L'optimum rémunération/dividendes se cache dans l'enchevêtrement de trois barèmes : impôt sur les sociétés (IS), impôt sur le revenu et cotisations sociales. Tous connaissent une progression importante en 2023. Le plafond de l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 % est majoré de plus de

11 %. Le barème de l'impôt sur le revenu est revalorisé de 5,40 %. Le plafond annuel de la sécurité sociale, pierre angulaire de tous les calculs de cotisations sociales, est augmenté de 6,90 %. Les calculs d'optimum doivent donc être complètement révisés.

LES HYPOTHÈSES DE TRAVAIL

Nous allons comparer les efficacités de trois richesses brutes dans l'entreprise, avant tous prélèvements (impôt société, cotisations sociales, prélèvements sociaux et impôt sur le revenu) : 42 500 €, la limite de l'IS au taux réduit de 15 %, 100 000 € et 300 000 €.

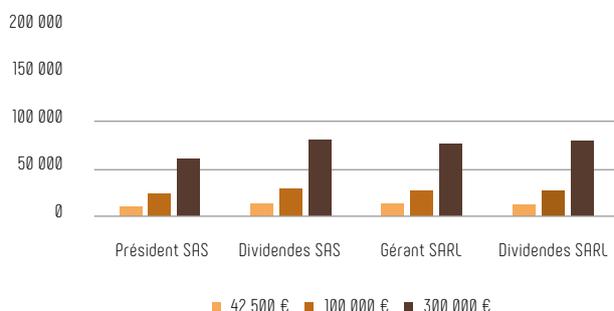
Quatre modalités de prélèvement sont étudiées : salaire de président de SAS, dividendes de SAS non assujettis à charges sociales, appointements de gérant majoritaire de SARL et dividendes de SARL assujettis à charges sociales (capital social 1 €).

Le dirigeant est réputé célibataire, sans enfant à charge fiscalement et sans autre revenu imposable.

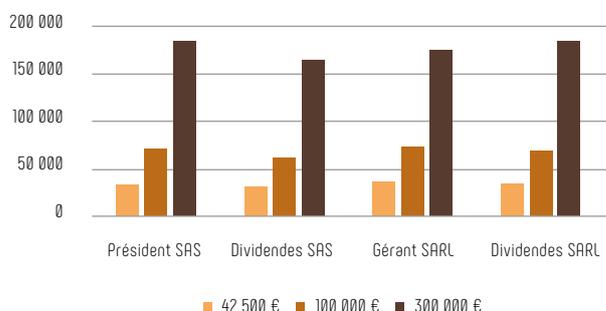
LES RÉSULTATS

Ils sont basés sur deux indicateurs : le revenu disponible (cash immédiatement disponible, net de tous prélèvements) et le revenu disponible majoré des cotisations permettant d'acquiescer des pensions de retraite ◯

REVENU DISPONIBLE SEULEMENT



REVENU DISPONIBLE + COTISATION RETRAITE



Ces simulations font émerger trois conclusions opérationnelles. Tant que la **tranche marginale d'imposition n'atteint pas les 41%, il faut privilégier la rémunération du travail (plutôt de gérant majoritaire) aux dividendes**. Le gain de revenu immédiatement disponible permis par ces derniers, grâce notamment à la "flat tax", n'est pas suffisant pour compenser la destruction de la protection sociale. A partir de 41 % d'imposition marginale, les dividendes doivent

se substituer à la rémunération. Et, ce qui n'est pas complètement intuitif, les dividendes de SARL assujettis aux charges sociales sont alors plus efficaces que les dividendes de SAS. La taxation globale des revenus, sauf ceux qui sont faiblement imposés, reste élevée. Aussi, pour gérer des flux professionnels importants, il faudra avoir recours à des stratégies pluri annuelles, utilisant une société holding ◯



Pierre-Yves Lagarde

Associé & responsable ingénierie patrimoniale - d'Imani & You



164, boulevard Haussmann - 75008 Paris
tél. : (33) 1 47 64 15 14
www.herez.fr - mail : contact@herez.fr

HEREZ PERSONAE Société par Actions Simplifiée au capital de 14.320.800 € Immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris : B 509 809 448. Siège social : 164, boulevard Haussmann 75008 Paris Tél. : 01 47 64 15 14. Site internet : www.herez.fr TVA Intracommunautaire FR02 509 809 448 Immatriculée au registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (www.orias.fr) sous le numéro 09 049 999 en qualité de : Conseiller en investissements financiers adhérent à la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers ; Mandataire non exclusif en opérations de banque et en services de paiement ; Courtier en assurance positionné en catégorie "1" Activité de démarchage bancaire et financier. Carte professionnelle n° CFI 7501 2016 000 008 545 délivrée par la CCI Paris Ile de France. Ne peut recevoir aucun fonds, effets ou valeurs Assurance en responsabilité civile professionnelle auprès de MMA IRAD Assurances, 14 boulevard Marie et Alexandre Oyon 72030 Le Mans Cedex 9, sous les numéros de police 112.786.342 et d'adhérent 229.961



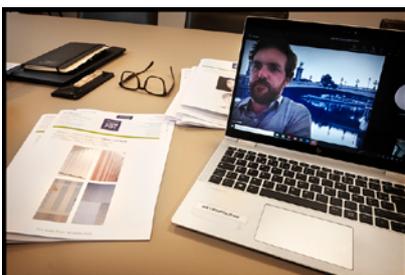
HEREZ CORPO - 2^E ÉDITION



Pour sa 2^e édition, le prix photo Herez Corpo assoit sa vision pluri disciplinaire.



Le 22 juillet dernier, le jury s'est réuni au sein d'Herez afin de désigner le lauréat du prix Photo Herez Corpo 2022. Autour de la table étaient regroupées des personnalités très diverses : un collectionneur, un directeur de festival photo, une acheteuse d'arts, un commissaire d'expositions, deux membres de l'équipe d'Herez et le directeur artistique du prix. Cette diversité a permis de faire éclore des débats passionnants sur la photographie autour des douze dossiers présélectionnés.



NICOLAS KRIEF, LAURÉAT 2022

Après un échange très riche sur les intentions et propositions de chacun des participants, le travail de Nicolas Krief s'est détaché : un travail singulier avec, d'un côté des photos pleines de fraîcheur et de vie sur la famille, parfois même politiquement presque incorrectes, et de l'autre des photos sur un accrochage de tableaux dans un musée. Ces dernières ont séduit par leur humour et leur simplicité. Ces images de reportage, qui semblent presque posées, sont justes



construites par le regard du photographe. Quel beau tour de force. Ni trop esthétisantes, ni trop sèches, ni trop pub, les photos se sont imposées d'elles-mêmes.

LE COUP DE CŒUR DU JURY

Les propositions de la photographe géorgienne Ekkà Kolesnikova ont retenu toute l'attention du jury qui lui attribue son coup de cœur 2022. Cette jeune femme s'est mise

en scène dans l'univers de l'entreprise, qu'elle ne connaît pas et qui reste loin de son travail autobiographique. En construisant des mises en scène simples, touchantes et parfois même incongrues, elle a montré qu'elle pouvait s'éloigner de ses habitudes et s'investir dans un projet photographique venu d'ailleurs ◦



MEMBRES DU JURY

Caroline Bourgeois

Responsable de la programmation culturelle de la Bourse du Commerce - Pinault Collection

Ami Barak

Commissaire d'exposition, critique d'art et enseignant

Fred Boucher

Codirecteur de Diaphane, du festival des Photoautnales et d'Usimages sur la photo industrielle

Léopold Meyer

Collectionneur et ancien Président des Amis du Musée Pompidou

Fréd Blanc

Directeur de création et photographe

Patrick Ganansia

Président d'Herez

Sylvie Hernando

Responsable règlementaire chez Herez

