



## RETRANSCRIPTION DE LA CONFÉRENCE

### « Où placer son argent en 2024 ? »

#### **Intervenants :**

Vincent BEZAULT - Journaliste

Olivier WELLER - Directeur général adjoint de MAIF Solutions Financières filiale MAIF spécialisée en Gestion de patrimoine

Pierre SABATIER - Président du cabinet de recherche et d'analyse économique PrimeView, économiste et stratégique, lauréat du prix Turgo en 2013

*Début de la retranscription :*

#### **Vincent BEZAULT :**

Bonjour à tous et bienvenue dans ce live de MAIF Solutions Financières, où placer son argent en 2024 ? C'est la question. Pendant une heure, nous allons essayer de déterminer les grandes tendances de l'année pour l'immobilier et les marchés financiers. Naturellement, nous allons aussi revenir sur les solutions d'investissement qui semblent devoir l'emporter dans un environnement qui reste assez complexe à appréhender.

Pour analyser l'année à venir, deux experts sont avec nous sur ce plateau : Pierre Sabatier et Olivier Weller.

Bonjour à tous les deux.

#### **Pierre SABATIER :**

Bonjour Vincent.

#### **Olivier WELLER :**

Bonjour Vincent.

#### **Vincent BEZAULT :**

Je vais faire brièvement les présentations. Pierre, vous êtes Président du cabinet de recherche et d'analyse économique PrimeView. Vous êtes économiste et stratège. Vous avez été lauréat du prix Turgo en 2013. Olivier, vous êtes Directeur général adjoint de MAIF Solutions Financières, et en tant que tel vous êtes un spécialiste des placements. Quelques mots sur le déroulement de ce live. Il comporte trois parties. La première nous occupera pendant une dizaine de minutes. Nous allons à la fois faire un bilan rapide, j'insiste sur le rapide, de 2023, et nous verrons quelles sont les grandes



lignes de force qui devraient prévaloir en 2024, et qui dessineront des risques, et des opportunités en matière de placements. Bien sûr, durant ces dix premières minutes, nous évoquerons aussi les solutions d'épargne qui semblent les plus adaptées. Ça, c'est pour la première partie. Dans la deuxième, nous balayerons plus en détail les grandes classes d'actifs immobilier, actions, obligations, et quand on parle d'obligations, on évoque également les fonds euros. Pierre Sabatier nous partagera sa vision du comportement de chaque classe d'actifs, et en contrepoint, Olivier Weller nous livrera sa perception des opportunités ou non que chacune comporte pour vos placements.

Point important : vous pourrez poser vos questions tout au long de ce live via le module prévu à cet effet qui se trouve à proximité de la vidéo. Vos questions seront rassemblées et posées dans la troisième partie, c'est-à-dire durant la séance de questions-réponses qui s'étendra au cours des 15-20 dernières minutes. Allez, on attaque la première partie.

En 2023, Messieurs, les investisseurs attendaient la récession et des baisses de taux de la part des banques centrales. Les espoirs de performances spectaculaires des marchés boursiers étaient relativement minces. Au final, on voit que la prévision est un art difficile, pas de récession. La réserve fédérale des États-Unis et la banque centrale européenne, c'est-à-dire les deux grands instituts monétaires ont monté leur taux d'intérêt, et les marchés d'actions ont signé des progressions magistrales, plus 16% pour le CAC 40. Et je ne mentionne même pas ce qui s'est passé aux États-Unis avec un S&P 500, c'est à dire l'indice de référence américain qui a progressé de 26%, et un Nasdaq à plus de 44%. Alors, Pierre Sabatier, comment expliquez-vous cette année 2023 conclue par de telles performances des marchés boursiers ?

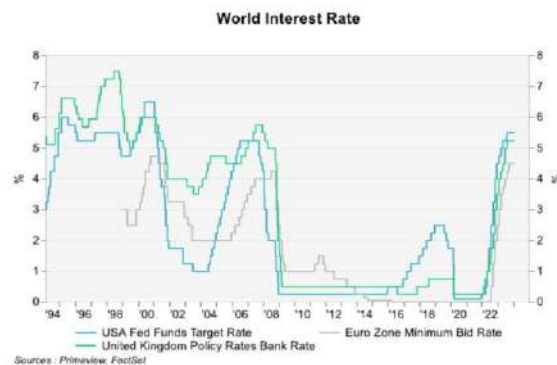
**Pierre SABATIER :**

Alors, les marchés boursiers, je dirais que c'est presque un épiphénomène. S'il fallait d'abord résumer l'année 2023, je pense qu'il y a un seul mot qu'il faut retenir, alors c'est deux mots : excusez-moi, « taux directeur », augmentation des taux, puisque ça marque véritablement un changement de monde. 2022 avait été marquée par une résurgence de quelque chose qu'on pensait éteint, le risque géopolitique qui a généré évidemment des craintes, et a perturbé beaucoup les chaînes d'approvisionnement et les chaînes de valeur en 2022. 2023, ce sont clairement les banques centrales qui ont donné le « La ». À travers une augmentation des taux directeurs colossale qui nous a fait passer d'un monde dans lequel on avait l'habitude d'avoir des liquidités, de l'argent à disposition de manière infinie, et quasi gratuite, à un monde dans lequel l'argent finissait par coûter.

**Vincent BEZAULT :**

Alors, vous parlez de ces taux directeurs, il faut qu'on visualise à quel point ça a été violent. Donc, on a un graphique qui apparaît à l'écran normalement, et qui illustre finalement la soudaineté, et la violence de ce mouvement de redressement des taux directeurs.

## Le ralentissement à venir permet d'envisager une baisse généralisée des taux à partir de l'été 2024



### **Pierre SABATIER :**

Absolument il faut avoir en tête que ce mouvement, alors les gens n'ont pas forcément sous les yeux ce genre de graphique, mais ce moment est quasi inédit dans l'histoire. C'est-à-dire que, remonter les taux directeurs de manière aussi violente, et avec une telle ampleur, c'est comme si je donnais cette image-là : le pilote du véhicule appuyait brutalement des deux pieds sur le frein.

Donc, concrètement la liquidité est devenue plus rare. Ça a été le fait marquant de gérer du champ économique en 2023. Et vous dites que la récession n'a pas lieu. Attention à ne pas avoir une vision déformée des choses. Le monde n'est pas plat, le ralentissement de l'économie mondiale était déjà là. Donc, cet effet ralentisseur a déjà joué, beaucoup en Europe, beaucoup en Chine, peu aux États-Unis jusqu'à maintenant, même si la fin d'année marque là aussi ce ralentissement. Et c'est normal. En économie, il faut savoir que lorsque la banque centrale appuie des deux pieds sur le frein, malheureusement pour elle, le véhicule ne ralentit pas tout de suite, il faut 12 à 18 mois pour voir les effets sur l'économie réelle. Le véhicule ralentit 12 à 18 mois plus tard. Et c'est la raison pour laquelle le vrai ralentissement a débuté plutôt en fin d'année dernière. Il va se propager à l'avenir.

### **Vincent BEZAULT :**

Alors, pour tous ceux qui ne sont pas familiers du monde de la finance, il y en a quelques-uns qui nous suivent, les taux de directeur c'est le loyer de l'argent. Donc, en effet, plus le loyer augmente, plus l'activité est censée ralentir. Cela dit, on a eu de belles performances finalement de certains actifs financiers dont les actions. Donc, normalement, lorsqu'on a des hausses de taux ça baisse, et là ça a monté.



**Pierre SABATIER :**

Tout simplement parce qu'il y a une différence de timing, c'est ce que je disais, de 12 à 18 mois, quand vous augmentez les taux, ça n'a pas d'impact tout de suite sur la vie des gens, vous savez, monsieur tout le monde ou madame tout le monde. Le chiffre d'affaires des entreprises c'est quoi ? C'est ce qu'il achète, et donc il ne s'interroge pas au quotidien sur ce que va faire Christine Lagarde, la Présidente de la Banque Centrale Européenne, il s'en fiche un peu. La question c'est : peut-il continuer à avoir le même comportement de consommation que par le passé ? Et la réponse en 2023 était : oui encore. Pourquoi ? Pour deux raisons, un, il y a beaucoup d'épargne. C'est-à-dire, qu'en fait, la crise sanitaire, contre toute attente, a permis aux gens de quand même mettre de l'argent de côté.

Donc, en 2023, même s'il y a eu de l'inflation, et des revenus qui ont été un peu sous tension, les gens ont un peu puisé un peu dans leurs réserves. Premier élément, et deuxième élément, même si l'argent coûtait plus cher, tant que la carte bleue fonctionne, on peut continuer à acheter. Et, en fait, c'est vraiment la traduction de 2023, c'est pour ça qu'il faut du temps pour que l'augmentation des taux ait un impact véritable de ralentissement sur l'économie réel, c'est parce que, un, d'abord les gens puisent dans leur réserve, deux, la carte bleue continue de fonctionner jusqu'à ce que la banque dise « stop ». Et, force est de constater qu'elle commence à dire stop, on en parlera tout à l'heure.

**Vincent BEZAULT :**

On va en parler tout à l'heure. Alors, Olivier, du côté des produits financiers maintenant, quel impact a eu cette année 2023 tout de même un petit peu déroutant ?

**Olivier WELLER :**

Alors, je dirais que si l'actualité économique était une série télé, on aurait eu la saison 1 avec la remontée de l'inflation, la saison 2, remontée des taux d'intérêt, puis la saison 3, c'est l'impact sur les classes d'actifs. Moi, je retiendrais une chose, c'est la baisse de l'immobilier. De manière assez mécanique, quand les taux d'intérêt baissent, la valeur de l'immobilier monte, et quand les taux d'intérêt montent, la valeur de l'immobilier baisse. Et ça a eu des effets sur des placements qui étaient énormément utilisés par l'ensemble des épargnants, avec des traductions un peu différentes en fonction de la nature des véhicules. Sur les unités de compte immobilières, on a eu des baisses de l'ordre de 12 à 15%, parce que la valorisation se traduit immédiatement dans la valeur de ces unités de compte. C'était un peu différent sur le marché des SCPI, mais sur ce marché là aussi, il faut bien voir qu'on a une crise, on va dire conjoncturelle qui est celle de la hausse des taux, mais on rajoute à ça une crise un peu plus structurelle, de l'immobilier de bureau. Là aussi, pas tout le bureau, mais plutôt l'immobilier bureau francilien, très localisé dans certaines zones de suroffre, ou d'offres mal adaptées. Ce qui fait qu'on a eu des baisses de valeur de SCPI, plutôt des SCPI de bureau, et on a d'autres SCPI qui ont très bien résisté. Sachant que dans le même temps, on est sur un environnement qui est plutôt porteur pour l'immobilier, parce que l'immobilier réussit à répliquer l'inflation. Et on a, et c'est un grand paradoxe, mais des SCPI qui ont à la fois baissé en valeur, mais qui ont cette capacité d'augmenter leur revenu à travers cette



indexation des baux. Mais si je devais retenir une chose, c'est l'impact sur l'immobilier qui a été extrêmement puissant en 2023.

**Vincent BEZAULT :**

Donc, les taux directeurs ont façonné l'année, et l'impact majeur du côté des placements, c'est du côté de l'immobilier qu'il faut le trouver. Très bien. Quel est le scénario maintenant pour 2024 ?

**Pierre SABATIER :**

2024 pour nous, c'est, vous savez, quand on parle de taux directeurs, finalement, on parle de problématiques financières. On ne parle pas de problématiques d'économie réelle. Pour le moment, 2024, c'est celui de la reconnexion, en fait, du monde du marché immobilier et des marchés financiers avec le monde de l'économie réelle. Et donc, force est de constater que, et c'est comme ça à chaque fois, les gens vous disent : "Vous voyez, en fait, l'économie n'a pas beaucoup ralenti, donc on va repartir tout de suite puisque les pressions inflationnistes sont derrière nous.", j'y reviendrai. La réalité, c'est que ce n'est pas le cas. Tout à l'heure je vous ai dit : il faut du temps pour que ça se traduise sur l'économie réelle et ça commence.

**Vincent BEZAULT :**

Et ça se passe au travers du crédit, finalement, la courroie de transmission, c'est ça.

**Pierre SABATIER :**

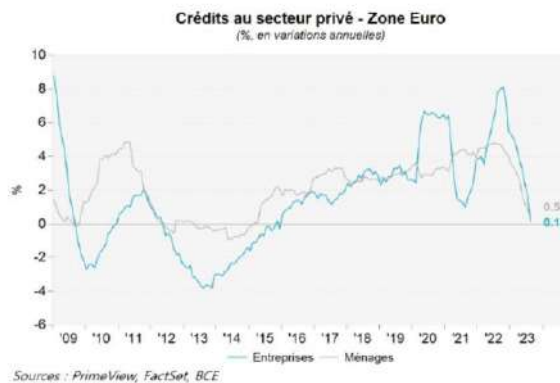
Aujourd'hui, la vraie transition qui s'est passée au second semestre 2023, et on va commencer à le constater début 2024, c'est que celui qui crée de la monnaie, celui qui rend l'argent disponible dans nos sociétés, ce n'est pas la banque centrale, ce sont les banques commerciales. Et, qu'est-ce qu'elles font les banques commerciales, comme toujours, lorsqu'elles commencent à avoir des craintes de solvabilité du client final, à savoir soit du consommateur, soit de l'entrepreneur, qu'est-ce qu'elle fait ? Et bien, elle prête moins. Et elle prête d'autant moins aujourd'hui, et donc, c'est vrai aux Etats-Unis, c'est vrai en Europe, elle s'est arrêtée brutalement de distribuer des crédits. En tout cas, l'augmentation des crédits distribués, zéro. Zéro pour les consommateurs, zéro pour les entreprises. Alors qu'habituellement, on est entre 5 et 10 % de progression par an. Et donc, cette moindre disposition, finalement, d'argent à travers à la fois son coût, parce que ça coûte plus cher, mais aussi, vous l'avez compris, parce que les banques, et c'est logique, on peut les comprendre, ne veulent pas prendre le risque de ne pas être remboursées. C'est assez logique. Ça va donc se traduire dans les chiffres de chiffres d'affaires des entreprises en 2024. Donc, le 1er semestre 2024, c'est le 1er moment, durant lequel nos entreprises vont avoir des marges qui vont être sous tension, non parce que les coûts de production montent, comme souvent on l'a laissé entendre au cours des deux dernières années, ce n'est pas ça le sujet, mais parce que les chiffres d'affaires seront décevants. Tout simplement, parce que les gens auront moins de moyens pour acheter soit aussi cher, soit autant que par le passé. Donc, c'est vraiment le mot d'ordre, reconnexion surtout au 1er semestre avec un ralentissement qui, dans certaines zones, se transformera en récession, mais vous allez voir, en fait, ce n'est pas grave.

**Vincent BEZAULT :**

Alors, je résume tout ce que vous venez de nous dire. L'idée forte, c'est les taux directeurs dont vous nous avez parlés en première partie, commencent à produire les effets. D'ailleurs, on a un graphique qui montre, justement, de quelle manière ça affecte le crédit. Donc, ce graphique, je pense qu'on l'a à l'écran là maintenant.



**Le ralentissement du crédit va pleinement jouer en 2024**



Donc, les conditions de crédit se durcissent, ça a un impact sur la consommation, sur les entreprises, et du coup, les marges des entreprises commencent à être affectées. C'est finalement un effet domino.

**Pierre SABATIER :**

Le chiffre d'affaires, c'est quoi ? C'est vendre quelque chose à quelqu'un. Quand le quelqu'un a moins d'argent pour acheter, soit il achète moins, soit il doit acheter moins cher. Et là, d'une certaine manière, c'est ça le chiffre d'affaires. Donc, c'est bien ça qui est en jeu. Aujourd'hui, on est à zéro, et là, les gens, ne s'en rendent pas compte, mais un tel freinage de la distribution de crédit, que ce soit en Europe ou aux États-Unis, c'est extrêmement rare, et ça marche à tous les coups. Obligatoirement, ça doit se traduire par un ralentissement de l'économie réelle, et des entreprises qui le traduisent enfin, j'ai presque envie de dire, au 1er semestre 2024. Mais ça va arranger quelqu'un dans l'histoire. Ça va arranger nos banquiers centraux, parce que, Olivier le disait, jusqu'à maintenant, dans notre série, la saison 2, me semble-t-il, c'était l'augmentation des taux directeurs. Pourquoi ? Parce qu'il y avait de l'inflation. Pourquoi il y avait de l'inflation ? Parce qu'il y avait trop de demandes. Qu'est-ce que je suis en train de vous dire ? Je suis en train de vous dire, que tout simplement, le fait que le pilote appuie des deux pieds sur le frein finit par faire ralentir le véhicule, mais le pilote ne veut pas que le véhicule cale, il veut simplement que le véhicule ralentisse. Si le ralentissement se produit, le pilote va arrêter d'appuyer des deux pieds sur le frein.

## L'inflation rentre progressivement dans le rang



1

Ça veut dire concrètement, qu'au regard du ralentissement qu'on anticipe, de la disparition des pressions inflationnistes, qui a déjà débuté, et d'ailleurs, on l'a dit parmi les premiers pour le coup, que les pressions inflationnistes ont commencé à rentrer dans le rang tout au long de l'année 2023, et ça va continuer en 2024, l'inflation qui disparaît, le ralentissement de l'économie réelle, alléluia pour les banquiers centraux. Il n'y aura plus de raison d'appuyer des deux pieds sur le frein. Ils vont pouvoir arrêter d'appuyer sur le frein, voire même, peut-être un peu accélérer. Appuyer sur l'accélérateur, ça veut dire concrètement que l'année 2024, sera aussi marquée par un changement majeur. La hausse des taux directeurs que j'ai évoquée tout à l'heure, va changer de cap, et on va s'orienter vers une baisse des taux. Ça veut dire concrètement que pour monsieur et madame tout le monde, les conditions de financement, d'ici fin d'année 2024, seront substantiellement améliorées, par rapport aux conditions de financement actuelles.

### **Vincent BEZAULT :**

Donc si j'entends bien, c'est une année à deux temps, on va payer, en première partie d'année, les effets de la politique monétaire. En termes d'activité, de marge d'entreprise, de consommation, et après, on va voir la détente arriver.

### **Pierre SABATIER :**

C'est vrai, très honnêtement, c'est rare. Ça fait longtemps que ce n'était pas arrivé. Mais c'est finalement un cycle économique relativement classique.

### **Vincent BEZAULT :**

Du côté des offres maintenant, dans ce contexte que nous décrit Pierre, finalement, que faut-il privilégier en 2024, Olivier ?



**Olivier WELLER :**

La réponse est assez simple, c'est l'obligataire. La réponse est simple, et les déclinaisons sont nombreuses. Il faut absolument tirer profit du niveau actuel des taux d'intérêt. On sait qu'ils sont pratiquement à un niveau maximum, on sait qu'ils vont baisser, ce qu'on ne sait pas, c'est quand. Notre pari, c'est plutôt deuxième semestre, et pas au premier semestre. Et donc, il faut aller sur les produits qui profitent directement ou indirectement du niveau actuel des taux. Alors évidemment, des fonds obligataires, mais aussi des fonds euros, qui sont des gros consommateurs finalement d'obligations. Et puis, pour ceux qui souhaitent des revenus, c'est peut-être un peu contre-intuitif par rapport à ce que j'ai pu dire tout à l'heure, mais revenir sur le marché des SCPI, la grande différence, c'est qu'on va aller sur d'autres véhicules que ce qui était précédemment utilisé. Mais je pense qu'on aura l'occasion d'approfondir ce point tout à l'heure.

**Vincent BEZAULT :**

Exactement.

**Pierre SABATIER :**

Pour compléter simplement, parce que c'est vraiment un élément majeur, on ne se voit pas souvent, pas tout le temps, et donc il y a des moments, dans le monde de l'investissement qui sont rares. Et je crois qu'effectivement, la fenêtre de tir sur le marché obligataire, les produits de taux, ça faisait bien longtemps qu'on n'en avait pas bénéficié. C'est presque, selon nous, une opportunité historique qu'on ne reverra peut-être pas de sitôt.

**Vincent BEZAULT :**

Alors, on va y revenir. Cette première partie servait à planter le décor. Je vous propose que maintenant, on s'attarde sur chaque classe d'actifs, et puis qu'on aille un peu plus au cœur du sujet pour chacune d'entre elles. Alors, on va commencer peut-être par l'immobilier, parce que ça concerne tout le monde. Tout le monde a de la pierre, ou a envie d'en posséder. Donc, l'immobilier. La vision du profane, c'est que l'immobilier est aujourd'hui en souffrance. Mais à vous écouter, on a l'impression aussi qu'il présente des opportunités. Alors Pierre d'abord, commençons par vous.

**Pierre SABATIER :**

Alors, quand vous dites l'immobilier, déjà, il n'y a pas un immobilier, il y a des immobiliers, des immobiliers multiples. C'est-à-dire, que ce soit en termes de type d'immobilier, en termes de mode de détention de l'immobilier. Je vais commencer par ce qui concerne tout le monde, peut-être l'immobilier résidentiel. Ce n'est pas tellement le sujet, mais pour que les gens comprennent pourquoi ça a été difficile jusqu'à maintenant, de manière assez simple. Olivier disait tout à l'heure : les taux qui augmentent amènent un immobilier en souffrance.

Pour une raison toute simple, et là, je vous pose la question : Quand les taux passent de 0 à 5, ou de 1 à 5, cela signifie 4% de plus. Savez-vous, finalement, que lorsque vous achetez de l'immobilier résidentiel en direct, vous l'achetez mais ce n'est pas vous qui l'achetez, c'est la banque qui vous aide à l'acheter. Et donc, vous allez vous financer à





travers un crédit. Quand vous allez voir votre banquier, vous lui demandez : "De combien je peux disposer à mensualité constante ?". Prenez un exemple simple, 1 000 euros de mensualité sur 20 ans. Lorsque les taux passent de 1 à 5%, cette augmentation de 4%, le banquier vous donne la réponse suivante : "Vous aurez 35% de moins qu'avant". C'est-à-dire, la capacité d'emprunt du ménage, liée au fait de l'augmentation toute simple du taux, fait que le même ménage à effort constant, a une capacité d'emprunt qui est limitée. Vous comprenez pourquoi ? Ce n'est pas le désir d'acheter de l'immobilier qui est aujourd'hui attaqué.

**Vincent BEZAULT :**

C'est le pouvoir d'achat immobilier.

**Pierre SABATIER :**

C'est uniquement la solvabilité de ce désir. Cette capacité à transformer ce désir en acte, aujourd'hui, elle est mise sous pression à travers l'augmentation des taux. Donc ça, c'est un élément important pour dire : "Est-ce que c'est la fin de l'immobilier ?". Pour ça, il faudrait que le désir ait disparu. Ce n'est pas le cas. Là, pour le moment, on a simplement une mise en difficulté associée à la solvabilité de la chose. Il y a deux manières de répondre à cela. Soit, on fait corriger les prix, c'est un tout petit peu le cas, mais ce n'est pas trop le sujet en France. Soit, il y a moins de transactions. Et en réalité, quand on parle d'un marché de l'immobilier en souffrance, ce sont les acteurs de l'immobilier qui sont en souffrance, les promoteurs, les notaires, les agents immobiliers. Des choses qu'on ne pensait pas possibles, qu'on n'avait pas vues depuis très longtemps. Parce que vous avez compris, tout simplement, que ce n'est pas le désir qui a changé, mais c'est qu'à ce prix-là, et au prix d'avant, et au niveau de taux d'intérêt actuel, il y a 30% de transactions qui ne peuvent pas se faire. Et donc ça, c'est vraiment le point de départ. Mais ça, c'est vraiment sûr de l'immobilier résidentiel. Donc ça veut dire concrètement, que vues les perspectives qu'on a en termes de trajectoires sur les taux, on devrait regagner, ou le ménage, celui qui a envie d'acheter, devrait regagner un pouvoir d'achat au fil de l'année, qui lui permettra de retrouver un peu plus de volume. Et donc, entre une baisse relative des prix, un petit pas fait par le vendeur, et des regains, capacité d'emprunt du ménage, on devrait trouver un marché, ou se trouver sur un marché, ou l'on va se retrouver sur un équilibre d'ici le second semestre 2024.

**Vincent BEZAULT :**

Ça, c'est pour l'immobilier résidentiel. Mais il y a aussi l'immobilier professionnel d'investissement.

**Pierre SABATIER :**

Alors, je pense qu'Olivier complétera, mais donc ça, c'était l'immobilier résidentiel. C'est le cœur, on va dire, ce qui concerne la plupart des gens. Mais en immobilier d'investissement, on investit beaucoup dans le bureau et le commerce. Et là, en l'occurrence, c'est là où c'est intéressant, avec les niveaux de taux actuels, c'est pareil. C'est-à-dire qu'il y a des ajustements, on ne peut pas valoriser les mêmes choses quand les taux ont augmenté, puisque là aussi, ça s'achète souvent avec du levier. Il y a un



double phénomène important à avoir en tête. Un, il faut être plus exigeant quant au prix d'acquisition des bureaux et des commerces.

**Vincent BEZAULT :**

Quand vous dites que ça s'achète avec du levier, pour que ça soit clair pour tout le monde, ça s'achète avec de la dette.

**Pierre SABATIER :**

Avec de la dette, avec du crédit, etc. Entre autres, pas que, mais entre autres. Et puis, les modèles d'évaluation font que lorsque les taux sont à zéro, on ne peut pas dire que ça vaut la même chose que lorsque les taux sont à cinq. Je ne vais pas rentrer dans le détail, on n'a pas le temps, et ce n'est pas le soir pour. Mais tout ça pour vous dire qu'il y a deux sujets. Il y a, un, celui de la valeur, donc il faut être exigeant, c'est-à-dire qu'on ne peut pas acheter la même chose qu'avant. Naturellement, quand il y a des opportunités d'achat où des véhicules peuvent acheter au prix actuel, c'est intéressant, parce que vous avez des rendements qui vont être plus élevés. Le deuxième sujet qui m'amène à dire et à penser que sur la classe d'actifs immobilière, il faut y retourner progressivement mais avec une extrême sélectivité, c'est parce que le deuxième sujet, lorsque ça ralentit, lorsque l'économie ralentit... Quel risque prend-on lorsqu'on achète de l'immobilier de commerce de bureaux ? Que le commerçant, ou celui, ou l'entreprise qui occupe le bureau n'ait pas les moyens de payer le loyer. Et donc, vous savez qu'en période de ralentissement économique, ou de récession, naturellement, le nombre de défauts d'entreprises, ou de faillites d'entreprises augmente. C'est la raison pour laquelle on peut y aller puisqu'on a retrouvé, finalement, du rendement, mais en étant très exigeant, quant à la sélection des actifs, et donc derrière ça, la sélection des locataires, des biens que vous allez acquérir dans votre portefeuille. Parce qu'on y est là, on est dans l'économie réelle. Et les défauts arrivent plus qu'ils ne sont déjà passés.

**Vincent BEZAULT :**

Alors, j'entends dans ce que vous dites, Pierre, sélectivité. Justement, Olivier, vous êtes un sélectionneur de produits. Alors, comment vous vous situez, par rapport à ce marché immobilier, notamment de l'immobilier d'investissement ?

**Olivier WELLER :**

Alors, Pierre faisait état d'une spécificité du marché français qui est réelle. C'est que le marché français a tendance à corriger beaucoup moins vite que les autres marchés européens. Sur l'immobilier professionnel, on a des marchés en Allemagne, en Angleterre, aux Pays-Bas, en Espagne, des marchés beaucoup plus fluides, qui corrigent très vite. Le marché français, il ne corrige pas tout de suite, simplement, il gèle les transactions. Et dans un second temps, il commence à corriger, ce qui veut dire que selon nous, on aura encore des corrections, notamment sur l'immobilier de bureau sur le 1er semestre 2024. Mais ça veut dire que lorsqu'on investit en Europe, on retrouve du rendement qu'on n'a pas connu depuis de nombreuses années. Sur le marché européen, vous avez des rendements qui sont aujourd'hui entre 6 et 8 % que vous trouvez assez facilement. Donc, ça veut dire que lorsque vous achetez entre 6 et 8 % vous voyez ce que vous pouvez donner en termes de rendement. D'autant que lorsque



vous êtes sur des SCPI européennes, vous avez un frottement fiscal qui est bien plus faible que des SCPI 100% françaises. Je ne rentrerai pas dans le détail, mais à taux équivalent, c'est beaucoup plus intéressant. Et donc, nous, on pense qu'il y a une fenêtre de tir historique pour aller de nouveau, à la fois chercher du rendement. Par contre, sur des jeunes SCPI, c'est-à-dire des SCPI qui n'embarquent pas un stock, notamment d'immobilier de bureaux qui décotent aujourd'hui. Donc, on va chercher des jeunes SCPI, plutôt sur le marché européen, et puis sur des thématiques qui sont aujourd'hui plutôt porteuses. Je pense à toute la réindustrialisation européenne, les marchés de la logistique, le marché de l'hôtellerie qui avait beaucoup décoté pendant les phases du Covid, et qui finalement est en phase de reprise. Je vais vous donner juste un chiffre sur le marché de l'hôtellerie. En 2023, le monde a battu son record du nombre de touristes. 3 milliards de touristes dans le monde. Vous regardez les performances des entreprises, d'Air France, etc... Ils n'ont jamais fait autant de bénéfices, ils ont totalement effacé la crise du Covid. Donc, on a à la fois, des thématiques bien particulières, des jeunes SCPI. Et c'est vrai que pour des vieilles SCPI historiques très chargées en bureau, on va essayer de ne pas y aller. Par contre, et ça c'est un message aussi aux détenteurs de SCPI, ce sont des SCPI, quand même, qui réussissent à impacter dans leur revenu l'inflation. Donc, vous pouvez très bien être détenteur de vieilles SCPI traditionnelles de bureau, voir ses valeurs qui ont fortement baissées, et vous verrez quand même, dans les années qui viennent, les revenus augmenter, parce qu'il y a justement cette indexation. Donc, le message, c'est de garder ces SCPI. De toute façon, ce n'est pas le moment de les vendre parce qu'il y a aussi plus de liquidité. Mais par contre, si vous voulez vous constituer une épargne, actuelle ou future, allez sur cette nouvelle SCPI. Nous, c'était tout le travail de sélection qu'on a fait en 2023, de nouveaux véhicules qu'on estime très porteurs, à la fois pour les revenus, mais aussi pour la valorisation future. Parce que, comme on anticipe une baisse des taux, on sait aussi que la valorisation des biens, mécaniquement, va s'apprécier dans les années qui viennent.

**Vincent BEZAULT :**

Est-ce qu'il ne faut pas rappeler aussi à tous ceux qui investissent dans les SCPI, qu'ils achètent, finalement, une rente immobilière, et que, certes, la valorisation est une cerise sur le gâteau, mais c'est d'abord ça qu'ils acquièrent.

**Olivier WELLER :**

On achète une rente immobilière, ça, c'est une certitude, mais après, on va dire qu'il y a des comportements d'épargnants qui sont plus ou moins vertueux. Le comportement classique, c'est quand même toujours d'aller chercher la martingale, d'aller chercher le produit qui va bien, avec le meilleur rendement.

**Pierre SABATIER :**

Si ça existait.

**Olivier WELLER :**

Alors, si ça existait, d'abord, on serait sans doute nous-mêmes des rentiers, et on ne serait pas présents, là, ce soir. Mais c'est assez difficile, quand même, de savoir à un horizon de 5-10 ans quelle classe d'actifs va bien marcher. Vous voyez, on parlait de



l'hôtellerie. Je vous aurais parlé de l'hôtellerie pendant la période de Covid, vous m'auriez jeté des tomates, alors qu'aujourd'hui, c'est une classe d'actifs qui marche formidablement bien. Donc, il est important pour les épargnants de bien diversifier sur différentes classes d'actifs, sur différentes sociétés de gestion. Parce qu'au-delà de la question de la valorisation, se pose la question de la liquidité. Et quand vous avez une SCPI qui n'est plus assez attractive, vous n'avez plus de collecte. Quand vous n'avez plus de collecte, finalement, vous n'arrivez plus à servir les retraits. Et que font les sociétés de gestion ? Si elles n'ont plus de collecte, elles vont vendre des actifs, et en général, elles vendent au mauvais moment, avec une décote qui a mécaniquement un effet amplificateur de la baisse de valorisation.

**Pierre SABATIER :**

Et là, ça ne sent pas bon.

**Olivier WELLER :**

Et là, on est dans des situations très difficiles. Donc effectivement, il y a des opportunités, mais toujours, et c'est vraiment notre crédo, quand vous allez sur des SCPI, investissez sur 4 ou 5 SCPI de sociétés de gestion différentes pour justement avoir une résilience maximale, et vous garantir le plus possible de liquidité dans les années qui viennent. J'ajoute aussi que nous avons sélectionné des SCPI qui peuvent se souscrire par des versements programmés. On avait l'habitude d'utiliser l'effet de levier du crédit, alors quand vous avez des taux à 8, 10 ans, à 4%, effectivement, vous avez un peu moins envie d'y aller qu'il y a 3, 4 ans, mais on peut le compenser à travers un effort d'épargne que vous mettez en place tous les mois, qui est finalement beaucoup plus souple que le crédit parce que vous n'êtes pas engagé sur plusieurs années. Et donc, vous pouvez progressivement vous constituer un portefeuille de SCPI diversifié, avec des versements programmés.

**Pierre SABATIER :**

Et si je peux juste me permettre, parce que ça complète le propos initial, c'est qu'en fait, il faut avoir en tête, que grosso modo, l'année dernière il ne fallait pas en avoir de cette classe d'actifs, c'est un peu le sujet, mais globalement, parce que c'était en fait une correction globale, et que l'année 2024, c'est différent. Aujourd'hui, on peut aller sur ce type de support, mais comme le disait Olivier, il faut être exigeant en termes de rendement. Il ne faut pas acheter, vous ne pouvez pas acheter la classe d'actifs au même rendement que par le passé. Quand les taux sans risques sont passés de 0 à 4, ce type de véhicule-là doit passer en termes de rendement de 4 à 5, à 6 à 7, ou 8. Parce que l'investissement, ce n'est pas autre chose qu'une espérance de gain et un risque à assumer. Et le risque à assumer, il amène à une rémunération qui doit être attractive par rapport aux autres actifs. Cette attractivité relative dans cette classe d'actifs-là, doit pousser à être exigeant quant au rendement que les véhicules doivent vous servir. Alors, c'est évident que c'est plus simple pour les jeunes sociétés qui n'ont pas eu à acheter des choses très chères. Parce qu'il faut être très concret. La problématique des sociétés ou des vieux véhicules, c'est qu'ils ont acheté au prix de l'époque. Ils ont un gros portefeuille constitué sur des prix très élevés. D'où l'écrasement des rendements. Parce que les loyers, par rapport à un prix très élevé, sont faibles. Les nouveaux acteurs qui



rentrent sur le marché, rentrent aux conditions de marché actuelles. Les transactions se font à 20, 30 ou 40% en dessous de ce qu'elles se faisaient il y a 2 ans. Donc, à loyer constant, vous comprenez vite que le loyer sur le prix d'acquisition permet de servir de rendement supplémentaire. Donc, c'est ça le sujet.

**Olivier WELLER :**

Et aujourd'hui, on propose des SCPI avec 6 % de rendement. Ça faisait plusieurs années qu'on ne retrouvait plus ce niveau de rendement sur le marché des SCPI.

**Vincent BEZAULT :**

Donc, si je synthétise tout ce que vous venez de nous dire à propos de l'immobilier, si j'y extrais les messages clés, les prix doivent baisser à cause des taux. On y revient encore une fois, c'est mécanique, puisque ça atrophie, réduit le pouvoir d'achat des ménages quand on parle du résidentiel. Du côté des professionnels, on sait qu'ils se financent par la dette, Donc, on ne va pas rentrer dans tous les problèmes que ça peut susciter. Mais en tout cas, aujourd'hui, un certain nombre d'acteurs doivent vendre des patrimoines qu'ils ont acquis chers. Du coup, ça offre des opportunités pour des acteurs plus récents, et qui ont les liquidités pour acheter. La bénédiction dans tout ça, c'est que les rendements redeviennent attrayants. Donc, aujourd'hui, il ne faut pas s'effrayer forcément. En tout cas, c'est le message que j'entends de la baisse, parce qu'elle constitue une opportunité pour ceux qui sauront la saisir.

**Olivier WELLER :**

C'est une opportunité historique. Ça fait des années qu'on n'a plus vu une fenêtre de tir aussi intéressante sur ce marché.

**Vincent BEZAULT :**

Mais par contre, vous insistiez bien sur la sélectivité et sur le panachage. Ça, c'est indispensable. Donc, avoir des SCPI de profils différents.

**Olivier WELLER :**

De profils différents. Et d'où l'importance de travailler avec un acteur comme MAIF Solutions Financières. Nous, notre métier, c'est d'aller sélectionner des sociétés de gestion, des SCPI, pour aller proposer effectivement une diversification la plus large possible. Et contrairement à ce que vous aurez chez votre banquier, où l'on vous propose les produits maison, vous avez, avec nous, la capacité de bénéficier de ce travail de sélection qu'on a fait en amont.

**Vincent BEZAULT :**

Gros chapitre sur l'immobilier. On va ouvrir un autre chapitre, celui des marchés d'actions, si vous le voulez bien. Pierre, quand vous avez brossé, finalement, l'environnement qui nous attend, ce que j'entends encore une fois, c'est que ça va être plus compliqué pour les entreprises, puisque là, on va avoir le plein effet de la hausse des taux directeurs, puisque ça va attaquer le consommateur, et ça va également fragiliser les entreprises. Donc, est-ce que la bourse aujourd'hui, n'est pas un sujet d'attention, voire de méfiance ?



**Pierre SABATIER :**

Très clairement, pour nous, on recommande la prudence. Pour une raison toute simple, revenons aux fondamentaux. Pourquoi achète-t-on des actions ? Là, Olivier parlait de l'immobilier, de la raison pour laquelle on achète de l'immobilier ou une obligation. On l'achète moins pour ce que ça vaut, que pour ce qu'elle vous rapporte en termes de revenus, en termes de rentes, en termes de rendement. On achète une action, non pour ce qu'elle a fait, ou ce qu'elle va vous rendre, mais parce qu'on estime qu'elle va créer plus de valeur demain qu'aujourd'hui. Parce qu'une action, ce n'est pas comme une obligation. Vous en devenez propriétaire. Vous êtes un petit propriétaire de l'entreprise, mais vous êtes propriétaire de l'entreprise. Donc, quand vous achetez une action, vous faites le pari que l'entreprise créera plus de valeur demain qu'aujourd'hui. Or, le contexte que je brossais tout à l'heure, est celui-ci, et le suivant : c'est que l'économie réelle dans son ensemble, est en train de ralentir, et nous entraînera probablement en récession, pas très profonde, mais en récession quelque part en 2024. Naturellement, dans ces cas-là, les entreprises seront amenées à souffrir. Donc, globalement, même si, attention, là aussi il n'y a pas une action, il y a des actions en général, la classe d'actif action est particulièrement pénalisée dans ce type de contexte. Et je vous donne pour vous convaincre, parce que je vous sens dubitatif, Vincent.

**Vincent BEZAULT :**

Quand on regarde aujourd'hui la tenue des indices, on se dit, finalement, tout va bien.

**Pierre SABATIER :**

Oui, mais vous êtes si fin que vous savez que les indices ne sont qu'une forme de chimère, puisqu'en réalité, ils tiennent sur la base de quelques valeurs, simplement, vous savez, ces grandes entreprises qui brillent aux États-Unis, les GAFAM, chez nous, les valeurs du luxe. Mais quand vous regardez le reste de la cote, au final, il n'a pas fait grand-chose depuis un an, un an et demi, en vérité. Donc, attention, déjà, aux grands indices, ça, c'est un premier message. Finalement, on se focalise. Il y a un effet de biais où l'on se focalise sur quelque chose qui a des significations qui sont réelles. Puisque c'est vrai, les indices sont à des niveaux élevés, mais sont portés par un tout petit nombre de valeurs, et non pas sur l'ensemble de la cote. Et donc, pour revenir à mon propos, le vrai sujet, c'est quoi ? C'est que, historiquement parlant, et c'est toujours comme ça, une récession, ou un ralentissement fort de l'économie, ça doit nous pousser, nous observateurs, à réviser nos attentes en termes de profits réalisés par les entreprises. C'est un sujet simple, dans le monde de l'investissement pour acheter une entreprise, vous allez regarder quelles sont les attentes de profit de l'année prochaine. Si vous pensez que les profits vont progresser, vous achetez. Vous achetez l'action, parce que ça va vous porter, et vous allez pouvoir gagner de l'argent comme cela. Dans la situation actuelle, toute récession, coûte toujours entre 20 et 25 % de baisse de révision, de correction des attentes des profits. En gros, ce que je suis en train de vous dire, c'est que les profits de 2024 sont anticipés, prenons cet exemple, à 100, et que la réalité sera beaucoup plus proche de 80 que de 100. Et donc, naturellement, les actions, ou la valorisation des entreprises à travers le prix des actions, ont tendance à se corriger en fonction des corrections des anticipations de profits qui sont réalisées. Donc, sur les actions, prudence. Et surtout j'ai envie de vous dire : « patience, ça va revenir ». Et



surtout, je vous donne quelques indices pour faire du timing, parce que ça ne veut pas dire qu'il ne faut jamais aller sur les actions car, il y aura des opportunités majeures de retour sur les marchés d'actions sans s'interroger : serait-ce le bon moment ? Historiquement parlant, ce n'est pas quand on est proche des sommets de taux directeurs. Je vous ai montré la courbe au début de notre intervention. Les actions rebondissent fondamentalement, et pour plusieurs années. Et donc, c'est un vrai point d'entrée fondamental, non quand on est proche des plafonds, mais quand on est proche des planchers. Or, je disais tout à l'heure, que les banquiers centraux en 2024 commenceront à baisser leur taux pour accompagner le ralentissement. Et, car ils auront suffisamment baissé pour revenir à des niveaux plus acceptables et soutenables pour les ménages et les entreprises, les marchés actions repartiront pour un cycle positif. Et là, je suis sûr que MAIF Solutions Financières saura vous dire qu'il faut y aller. Mais là, concrètement, il faut rester prudent vis-à-vis de cette classe d'actifs.

**Vincent BEZAULT :**

Olivier, partagez-vous l'avis de prudence de Pierre ?

**Olivier WELLER :**

Je partage à la fois l'avis de prudence et l'image donnée du véhicule avec les banques centrales et les deux pieds sur le frein. Si je continue à filer cette métaphore, on refait ralentir le véhicule, mais on ne l'arrête pas. C'est-à-dire, dans le jargon on dit sous-pondéré, ça ne veut pas dire qu'on ne va plus du tout sur les marchés actions, mais on met dans les adéquations une part beaucoup plus légère que ce qu'on aurait peut-être pu mettre il y a quelques années. Et donc, nous, on a une gestion pilotée justement, qui évite au particulier de se poser la question du market timing, j'y vais, j'y vais pas. Parce qu'en général, quand on décide d'y aller, c'est toujours après les hausses, et puis, quand on décide de vendre, c'est toujours après les baisses, donc c'est un peu compliqué. Donc là, on a de la gestion pilotée qui évite de se poser ces problématiques-là. On a aujourd'hui des profils dans les gestions pilotées avec vraiment une sous-pondération des actions. Donc c'est plutôt intéressant d'utiliser aujourd'hui cette gestion pilotée.

Et puis, on pense qu'on est sur une très belle année pour aller construire des produits structurés. Je ne vais pas rentrer dans le détail de ce que c'est que nos produits structurés, mais on a une gamme de placement millésime qu'on a chez nous depuis une dizaine d'années. On sort des produits, trois à quatre produits chaque année. Le produit qu'on commercialise aujourd'hui a des sous-jacents actions, mais donne à des coupons de 3,25 % par semestre jusqu'à 25 % de baisse. Donc, ça veut dire que même dans une année où l'on pense que les marchés vont être chahutés, on réussit, par une construction un peu technique, à toujours proposer des performances positives aux épargnants sur des sous-jacents actions.

**Vincent BEZAULT :**

Je crois qu'on a fait le tour du côté des actions. Prudence donc, même s'il y a encore une fois des solutions pour jouer, en effet, les marchés. Vous dites patience, Pierre également. Venons-en aux obligations, parce que les taux directeurs sont cruciaux pour déterminer, finalement, le sort des classes d'actifs. Mais en l'occurrence, il me semble



avoir entendu le mot "opportunité" du côté des obligations, selon vous. Donc, est-ce que c'est vraiment l'opportunité évidente que vous décrivez ?

**Pierre SABATIER :**

Alors, je vais vous donner une clé. Parce que souvent, vous savez, malheureusement, on n'a pas de boule de cristal, mais on a une clé pour comprendre quel est le bon niveau de taux. Je ne ferais pas référence à ce fameux sketch des inconnus : « le bon chasseur ou le mauvais chasseur », le bon niveau de taux ou le mauvais niveau de taux. Mais en fait, le bon niveau de taux, ce n'est pas un calcul mathématique. Le bon niveau de taux, c'est celui que sont capables de supporter les ménages et les entreprises. Et la question fondamentale qu'il faut se poser c'est : si les entreprises ou les ménages sont capables de vivre avec des taux plus élevés, alors les taux montent. Mais si les entreprises et les ménages, en réponse à des taux qui deviennent plus élevés, ne peuvent plus autant investir que par le passé, ou consommer que par le passé, les taux rebaisseront. Et c'est une forme d'équilibre. Pourquoi ? Parce que, si vous maintenez vos taux, et vos taux lents, qui sont ceux qui intéressent le plus, vous et moi concrètement, puisqu'on ne va pas se financer à la Banque Centrale au jour le jour, on ne s'endette pas pour rembourser le lendemain, ce n'est pas le sujet. C'est ce niveau de taux-là qui nous intéresse. Et, qu'est-ce qu'on constate ? Et donc, maintenant, quel est le bon niveau de taux qui fait que les ménages ou les entreprises peuvent le supporter ? En économie, ça se traduit par la croissance potentielle. La croissance potentielle, c'est ce qu'on peut espérer comme niveau de croissance au regard de ce que nous sommes, en tant que population, en tant que système scolaire, en tant qu'infrastructure, etc. Et concrètement, qu'est-ce qu'on voit ? On voit que la croissance potentielle en Europe, dans notre vieille Europe, a progressivement tendance à décroître. C'est-à-dire qu'avant, on pouvait s'attendre sans problème à atteindre des niveaux de croissance de 3-4 %. Puis ça a glissé à 2 à 3 %. Et aujourd'hui, on est entre 1 et 2 % maximum. Ça veut dire quoi ? C'est qu'avec ce glissement-là, par construction, le niveau de taux d'intérêt qui sera le niveau de taux d'intérêt d'équilibre, c'est celui qui sera corrélé à ce niveau de croissance-là. Donc, tout ça pour vous dire, qu'en Europe, 4 % de taux d'intérêt, c'est insoutenable. Ça crée le ralentissement, ça crée la récession. Nous ne sommes pas suicidaires, en tout cas, je l'espère. Pas plus suicidaires que les Américains ou les Chinois. Face au ralentissement qui s'impose à nous, les taux rebasculeront, retendront vers leur niveau neutre, finalement, ni trop haut, ni trop bas. Et le ni trop haut, ni trop bas, selon nous, en Europe tourne autour de 2 %. Aujourd'hui, on est à 4 %. Alors, ça dépend des zones, évidemment, mais je ne vais pas rentrer dans le détail. Mais si on est à 4, il tourne autour de 2 %. Et donc, c'est cela qu'on va jouer. Et donc quand vous achetez, quand je dis acheter : les taux lents, des obligations, c'est-à-dire qu'aujourd'hui, vous avez l'opportunité d'acheter avec une très forte visibilité, sans risque de ne pas être payé concrètement puisque c'est les États qui émettent des revenus qui vont vous rendre du 4 % aujourd'hui, ou du 5 % si on parle d'obligations corporates. Alors que dans 2 ans, probablement, le même émetteur sera prêt à vous payer, oui, mais plus que 2 % ou 2,5 %. Et donc, votre papier que vous aurez acheté à 4 % vaudra beaucoup plus demain qu'aujourd'hui.





**Vincent BEZAULT :**

Oui, parce qu'il faut tout de même le rappeler, parce que ça, ce n'est pas évident quand on parle des taux : une obligation voit sa valeur augmenter quand les taux baissent. Inversement, elle voit sa valeur baisser quand les taux montent.

**Pierre SABATIER :**

Quand je dis : "notre pari principal c'est que les taux tendent et rebaissent", ça veut dire que le corollaire de ça c'est que le prix des obligations monte.

**Vincent BEZAULT :**

Donc vous cristallisez, vous captez du rendement. Un rendement qui, selon vous, ne sera plus au même niveau dans 2 ans. Il sera bien inférieur. Et en plus, vous avez le double effet « kiss cool », vous avez la réappréciation, finalement, de la valeur de l'obligation.

**Pierre SABATIER :**

Et je dirais justement : rappelons-nous, d'où nous venons. Nous avons tous pleuré le fait que, concrètement, la classe d'actifs obligataire avait complètement disparu. Personne n'en vendait, parce que l'attractivité de cette classe d'actifs, c'est-à-dire que les rendements proposés étaient si faibles qu'ils n'intéressaient plus personne. En 1 an et demi à 2 ans, on a retrouvé des niveaux de rémunération qui sont, aujourd'hui, suffisamment attractifs. Je rappelle tout à l'heure, espérance de gain, risque à assumer. Au regard du faible risque à assumer, ce type de rémunération me paraît très attractif.

**Olivier WELLER :**

Et ce qui est intéressant, c'est que sur la classe d'actifs obligataire ou sur l'immobilier, les comportements sont quasi certains. On sait que les taux allaient augmenter, et on sait que l'augmentation des taux allait avoir un impact sur la valorisation de l'immobilier. On sait que les taux vont baisser, puisque c'est annoncé, les banques centrales ont dit qu'elles avaient fait leur chemin de hausse des taux. On est sur un plateau. La seule chose, c'est qu'on ne sait pas quand est-ce qu'on va descendre du plateau. Est-ce que c'est fin du 1er semestre ? Est-ce que c'est un peu plus tard ? Donc, on sait que les taux vont baisser. Donc la vraie opportunité, c'est d'aller cristalliser, sur ce 1er semestre, les taux actuels, et de pouvoir les cristalliser sur plusieurs années. Alors, Pierre parlait des taux obligataires des États.

**Pierre SABATIER :**

Oui, ou des entreprises. C'est pareil pour moi.

**Olivier WELLER :**

Pour les entreprises, les taux, évidemment, sont plus élevés puisqu'il y a un risque de signature. Et donc, aujourd'hui, on a des fonds qu'on appelle des fonds datés. C'est-à



dire que vous achetez des fonds obligataires d'entreprises qui ont une échéance que vous connaissez. Donc, nous, on propose des produits à 2027, 2029, 2030. Donc, vous connaissez votre échéance. Vous savez que vous êtes sur de l'obligation d'entreprises, plus ou moins risquée, et donc vous aurez des rendements plus ou moins élevés. Et donc vous pouvez, comme ça, cristalliser entre 4 et 6 % de rendement sur les quelques années qui viennent. De manière quasi certaine, quasi mécanique.

**Pierre SABATIER :**

D'ailleurs, dans ces cas-là, le conseil qu'on donne c'est : si c'est une opportunité qui ne risque pas de réapparaître dans le temps, projetez-vous, et essayez de le cristalliser le plus longtemps possible. Aujourd'hui, et ça, j'aime bien le répéter, ça vaut quelque chose, le fait de ne pas avoir à s'interroger chaque jour ou chaque année : qu'est-ce qu'on va faire de son argent ? Demandez où est-ce qu'il faut le placer aujourd'hui. Mais il y a aussi celle de la durée. Et cette économie-là, d'interrogation et de questionnement, vaut quelque chose. Et aujourd'hui, nous avons la chance d'avoir une offre qui nous permet d'y répondre.

**Vincent BEZAULT :**

Et je rajouterai que 4, 5, 6 % de rendement face à une inflation qui, selon vous, doit redescendre à 2, voire en dessous, ça offre une rémunération réelle du capital beaucoup plus intéressante. Le temps file, il faut qu'on enchaîne. Donc, on a bien compris : immobilier des opportunités, opportunité historique, selon vous, du côté de l'obligataire, les actions, c'est la prudence. Il faut mentionner tout de même très rapidement, puisqu'on a parlé des obligations, et c'est corrélé, les fonds euros, un petit mot Olivier, peut-être.

**Olivier WELLER :**

C'est un peu le renouveau des fonds euros. Alors, surtout lié aux décisions des assureurs qui avaient constitué des réserves pendant les années de baisse des taux, de reprendre une partie des réserves qu'ils avaient constituées pour accompagner ce mouvement de hausse des taux que l'on connaît. Donc, ça veut dire : profiter, finalement, pour l'assureur, d'acheter du papier qui va être relatif de la performance. Et là, tous les assureurs ne sont pas placés à la même enseigne, parce qu'on a assisté en 2023 à des mouvements de décollecte sur les fonds euros extrêmement importants. Les gros assureurs ont beaucoup décollecté. Et ça les empêche d'acheter, finalement, du nouveau papier. Parce que, quand vous achetez du papier, c'est en partie par rapport à l'arrivée à échéance des papiers que vous avez sur votre fonds euros. Et puis, en grande partie, c'est lié à l'afflux d'argent frais que vous pouvez replacer. Et là, on est plutôt très bien positionné à la MAIF, parce que nous sommes un des rares assureurs à avoir plus collecté en 2023 que décaissé. Donc, on est en collecte positive, et très bien placé pour capter les opportunités actuelles, ce qui va nourrir positivement le rendement des fonds en euros. Et donc, on va dire que la baisse continue, qu'on a eu pendant plusieurs années, des rendements, des fonds euros, s'est arrêtée. On est plutôt en face de hausses progressives, et de reconstitutions progressives, des capacités de rendement d'un bon fonds euros.



**Pierre SABATIER :**

Donc les gens comprennent, tout simplement, parce que les gens n'ont pas toujours en tête, que lorsque vous achetez un fonds euro, à l'intérieur du fonds euros il y a grosso modo 80 % d'obligations. Donc, vous voyez, quand on est acheteur d'obligations. Alors, c'est sûr qu'elles sont déjà en portefeuille, d'où le propos d'Olivier, mais concrètement, c'est une approximation pour aussi acheter des obligations.

**Vincent BEZAULT :**

Et donc, les assureurs qui ont de l'argent frais à investir auront la capacité de saisir les opportunités offertes par le marché obligataire. Ce qui devrait retentir sur les rendements des fonds euros proposés par ces 10 assureurs.

**Pierre SABATIER :**

De certains fonds euros, de certains d'entre eux.

**Vincent BEZAULT :**

On parle bien de certains assureurs, puisque vous dites que tous ne sont pas logés à la même enseigne. Mais on a cru comprendre que la MAIF était bien positionnée. Beaucoup d'investisseurs, d'épargnants, souhaitent donner du sens à leur épargne. Comment MAIF Solutions Financières entend répondre à cette demande en matière d'offre ?

**Olivier WELLER :**

Alors déjà, il faut savoir que toutes nos offres sont ISR. Quand il y a un label sur des classes d'actifs, on va chercher systématiquement le label ISR. Vous avez des produits où le label n'existe pas, mais dans ce cas-là, on va chercher, par rapport à la classification européenne de ce type de fonds, les classifications les plus élevées. Et puis, vous avez de plus en plus de fonds thématiques qui vous permettent d'aller choisir le secteur sur lequel vous voulez investir. Il y a une grosse thématique, en ce moment, qui est en train de monter, c'est la transition énergétique. Et donc, nous avons un fonds qui s'appelle MAIF Rendement Vert dans notre contrat d'assurance-vie qui investit justement sur cette transition énergétique. Et puis, on a un autre fonds pour aller plus particulièrement investir sur le développement du solaire, plutôt en France, qui s'appelle SMALT ENR. Et donc, ce sont des produits qui vous permettent d'aller choisir le secteur d'investissement que vous souhaitez soutenir avec des profils de risques assez divers. Donc, on va être très prudent sur la transition énergétique, parce que finalement, on utilise principalement le moteur obligataire pour construire ces fonds. Mais on peut aller essayer de chercher un peu plus de risques sur d'autres types de fonds. Je pense à un fonds qu'on va lancer prochainement autour de la transmission des PME. Vous avez de plus en plus de chefs d'entreprise dans les PME qui dépassent 65 ans. Et l'idée de ce fonds, c'est de revendre ces entreprises au management. On va éviter de les vendre à des Chinois ou à des fonds de pension américains. Et donc, le fonds va aider le management à reprendre ces entreprises et à continuer leur croissance. Donc, vous avez la possibilité, en tant qu'épargnant, à côté des grandes



classes d'actifs, et des grands placements traditionnels, d'aller choisir les thématiques qui vous interpellent ou que vous avez envie de soutenir.

**Vincent BEZAULT :**

La conclusion de tout ça, c'est tout de même de la diversification, des opportunités, grosso modo. Je pense que ce sont les deux mots-clés.

**Olivier WELLER :**

Et sélectivité. Et je pense qu'il faut bien être conscient qu'on n'a jamais eu autant d'opportunités que dans les mois qui viennent. Et donc, c'est vraiment le moment, par rapport, effectivement, aux différentes classes d'actifs qu'on a pu détailler, d'y aller. Et d'y aller avec conviction, en tout cas.

**Pierre SABATIER :**

Et je rajouterai d'ailleurs conviction et exigence. Par contre, il est probable aussi qu'en 2024, on fasse de plus en plus la différence entre les bons et les mauvais. Et ça, c'est peut-être un point qu'il faut quand même avoir en tête. C'est un changement majeur. Vous savez, l'argent est gratuit et accessible dans des proportions quasi infinies. Finalement, il n'y a jamais de problème parce qu'on a les moyens de les mettre sous le tapis. Lorsque c'est moins le cas, c'est là qu'on commence à faire la différence entre les bons et les mauvais. Donc, à partir du moment où vous êtes bien accompagnés, et que ces gens-là savent bien faire leur métier de sélectionneur avec exigence, concrètement, on peut construire probablement des portefeuilles, ça va s'étendre sur toute l'année 2024, qui seront valables, et robustes pendant des années.

**Vincent BEZAULT :**

Si vous voulez rencontrer un conseiller en gestion de patrimoine, [allez sur www.maif.fr](http://www.maif.fr) dans l'onglet [Epargne et Patrimoine](#), et dans l'espace [Conseil en gestion de patrimoine](#). Vous y trouverez un [formulaire de prise de rendez-vous](#). Messieurs, merci beaucoup. Et merci à vous de nous avoir suivis.

**Olivier WELLER :**

Merci Vincent.

**Pierre SABATIER :**

Merci.

*Fin de la retranscription*



Les informations délivrées par MAIF Solutions Financières ont un caractère purement informatif. Elles ne constituent donc en aucun cas ni une sollicitation de vente, ni une recommandation d'achat. Les informations portant sur les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. Tout investissement dépend de la situation personnelle, de l'horizon d'investissement et du souhait du client de prendre les risques spécifiques un investissement immobilier. Certains fonds présentés peuvent également faire l'objet de restrictions de commercialisation qui dépendent de la situation spécifique du souscripteur.

**ISR** : Créé en 2016 par le ministère de l'Economie et des Finances, le label ISR distingue les fonds d'investissement qui concilient performance économique, impact social et environnemental. Ce label exige que les résultats soient mesurables et concrets.

**MAIF Rendement Vert** est un Fonds Commun de Placement à Risque principalement investi dans des entreprises non cotées en bourse qui présentent des risques particuliers. Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du Document d'Information Clé pour l'Investisseur et les risques liés au fonds. Cette documentation est disponible auprès de votre conseiller.

MAIF Rendement Vert est commercialisé exclusivement dans le cadre du contrat d'assurance vie ou du Plan Epargne Retraite du groupe MAIF et sa liquidité sera assurée dans le cadre de la réglementation assurantielle.

Le contrat collectif Assurance vie Responsable et Solidaire a été souscrit par MAIF auprès de MAIF VIE, filiale assurance vie de MAIF. Ce contrat, conçu et géré par MAIF VIE, est proposé par MAIF et MAIF SOLUTIONS FINANCIÈRES.

Le contrat collectif PER Responsable et Solidaire a été souscrit par le GERP Futurs Solidaires auprès de MAIF VIE, filiale assurance vie de MAIF. Ce contrat, conçu et géré par MAIF VIE, est proposé par MAIF et MAIF SOLUTIONS FINANCIÈRES.

**Le Fonds « Smalt ENR »** est un Fonds Commun de Placement à Risque constitué à l'initiative de SMALT CAPITAL. Tout investissement dans les parts du Fonds comporte des risques qu'un investisseur potentiel doit prendre en considération avant de souscrire. Ce fonds présente notamment deux risques importants :

- Un risque de crédit : Les entreprises émettrices pourraient ne pas être en mesure de rembourser ces obligations, ce qui induirait une baisse de la valeur liquidative du Fonds.



- Un risque de faible liquidité : le Fonds étant principalement investi dans des titres par nature peu ou pas liquides, le rachat des parts du Fonds n'est pas autorisé pendant la durée de vie, sauf cas exceptionnels.
- Les autres facteurs de risque sont détaillés dans la rubrique « profil de risque » du Règlement du Fonds, disponible auprès de votre conseiller.

**MAIF** - Société d'assurance mutuelle à cotisations variables - CS 90000 - 79038 Niort cedex 9.

**MAIF VIE** - Société anonyme au capital de 122 000 000 € - RCS Niort 330 432 782 - CS 90000 - 79029 Niort cedex 9.

Entreprises régies par le Code des assurances.

**MAIF Solutions Financières** - Société par actions simplifiée au capital de 3 465 134 euros - RCS Niort 350 218 467 - 100 Avenue Salvador Allende - 79038 NIORT Cedex 9

Intermédiaire en opérations d'assurance, intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement, conseiller en investissements financiers enregistré auprès de la CNCEF et inscrit au registre unique sous le n°07031206 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr))

Titulaire de la carte T n°CPI 7901 2016 000 005 310 délivrée par la CCI des Deux-Sèvres et exerçant sous le contrôle de l'ACPR - 4 place de Budapest – CS 92459 - 75436 PARIS Cedex 9

**GERP FUTURS SOLIDAIRES** (Groupement d'Épargne Retraite Populaire) - CS 90000 - 79029 Niort cedex 9.

**SMALT CAPITAL**, 10, boulevard Ralli – CS 40025, 13272 Marseille Cedex 08, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP00046.