



## Newsletter Juillet 2021



Aymeric CHAMPEIL

T : 06 72 53 30 29  
[aymeric.champeil@mypensionxper.com](mailto:aymeric.champeil@mypensionxper.com)



Christophe OLIVIER

T : 06 88 34 77 19  
[christophe.olivier@mypensionxper.com](mailto:christophe.olivier@mypensionxper.com)

**My PENSION**  
10 rue Lord Byron  
75008 Paris  
9 cours de Gourgue  
33000 Bordeaux  
T. +33 1 45 00 09 40  
F. +33 1 45 00 09 47  
[contact@mypensionxper.com](mailto:contact@mypensionxper.com)  
[www.mypensionxper.com](http://www.mypensionxper.com)

SAS au capital de 100 000€  
RCS 881 739 858 Paris  
Enregistrée à l'ORIAS sous le  
numéro 20002563 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr))  
en qualité de :

- Conseiller en investissements  
financiers adhérent de la  
Chambre Nationale des  
Conseillers en Investissements  
Financiers (CNCIF) association  
agrée par l'Autorité des  
Marchés Financiers (AMF)  
- Intermédiaire en Assurance  
sous le contrôle de l'Autorité de  
Contrôle Prudentiel et de  
Résolution (ACPR)

A suivre LE FOCUS DU MOIS en page 2 :

LE MODÈLE DE CONSEIL INDÉPENDANT ET LES « CLEAN SHARES »

## L'ACTUALITE ECONOMIQUE ET FINANCIERE

Les investisseurs semblent avoir progressivement adhéré au discours rassurant de la FED sur le caractère passager des pressions inflationnistes et la poursuite d'une politique monétaire accommodante en soutien à la reprise de l'économie. Les valeurs de croissance et en particulier les sociétés de technologie, boudées début mai, ont été recherchées en juin. L'optimisme sur la reprise économique a pour l'instant résisté aux inquiétudes sur la propagation du variant delta et ses éventuelles conséquences en termes de nouvelles vagues. C'est ainsi que, sur le mois, l'indice largement technologique NASDAQ progresse de +6,3% tandis que l'indice plus traditionnel Dow Jones 30 cède -0,1% et que l'indice européen EuroStoxx 50 (peu technologique) poursuit sa dynamique positive (+0,6%). La baisse des anticipations d'inflation a pesé sur l'or, qui chute de -7%, et contribue négativement dans nos portefeuilles, même si nous avons légèrement réduit cette position de couverture possible contre l'inflation et augmenté la part des valeurs technologiques, dont la valorisation nous semblait redevenue attractive. Nous continuons par ailleurs à proposer des portefeuilles diversifiés. Le bilan du semestre est très favorable avec une nette progression de tous les profils de gestion My PENSION xPER Champeil.

Le mois de juin a également vu une nouvelle entreprise, Facebook, franchir le seuil symbolique des mille milliards de dollars de capitalisation boursière. Toutes les sociétés désignées sous l'acronyme GAFAM dépassent désormais ce seuil : Google (Alphabet), Apple, Facebook, Amazon et Microsoft. Outre une santé financière insolente, le leader des réseaux sociaux a en particulier bénéficié d'une décision de justice américaine écartant deux plaintes pour pratiques anti-concurrentielles émanant de l'autorité américaine de la concurrence (FTC).

## L'ACTUALITE DE L'EPARGNE RETRAITE

Compte tenu de l'environnement inédit de crise sanitaire mondiale et d'arrêt de l'économie, la réunion des partenaires sociaux, gestionnaires de la retraite complémentaire des salariés Agirc-Arrco, pour discuter de la situation financière du premier régime de retraite complémentaire en France, suscitait un intérêt particulier. Pour mémoire, le régime Agirc-Arrco sert les retraites complémentaires obligatoires de plus de 13 millions de retraités avec les cotisations de plus de 23 millions de salariés (chiffres 2019).

A peine revenus dans le vert en 2019, après dix années de déficits, les comptes de l'Agirc-Arrco ont plongé en 2020, plombés en particulier par le recours massif au chômage partiel qui l'a privé de nombreuses cotisations. Le déficit atteint 4 milliards d'euros en 2020, du fait d'une baisse de près de 5% des cotisations et d'une augmentation d'environ 2% des allocations, malgré des produits financiers à hauteur d'un milliard d'euros. Pour couvrir le déficit de trésorerie exceptionnel de l'année 2020, l'Agirc-Arrco est parvenu à n'utiliser que 6 % de ses réserves de financement et n'a pas eu besoin d'emprunter. Les réserves atteignent encore 9 mois de prestations, au-delà des 6 mois inscrits dans l'Accord National Interprofessionnel de 2019.

Le régime Agirc-Arrco n'est donc pas en danger immédiat, mais les partenaires sociaux se sont penchés sur divers scénarios d'évolution dont un scénario central selon lequel, sans action corrective, la règle des 6 mois de réserve ne serait plus vérifiée à partir de 2030, avant que le régime revienne dans les clous en 2045. Il semble que le patronat soit partisan de mesures correctives assez rapides, qui pourraient prendre la forme d'une sous-revalorisation des pensions, alors que les syndicats y sont plutôt opposés. Mais la perspective d'un retour de la réforme des retraites pourrait modifier la donne et inciter à l'attentisme.



## LE FOCUS DU MOIS

### LE MODELE DE CONSEIL INDEPENDANT ET LES « CLEAN SHARES »

Dans le cadre de son Plan d'Epargne Retraite Individuel dédié en collaboration avec GENERALI, My PENSION xPER propose un modèle original de conseil indépendant, avec une facturation fixe supprimant les rétrocommissions versées par les sociétés de gestion, grâce à l'investissement en parts de fonds d'investissement dites « Clean Shares ». A quoi cela correspond-il ?

#### LE MODELE DE CONSEIL INDEPENDANT

Cette notion a été introduite par la directive européenne MIFID2 de 2014 et transposée dans la réglementation française. Les prestataires qui veulent revendiquer le statut de conseils en investissement indépendants doivent respecter plusieurs critères relatifs à la méthode d'évaluation des instruments financiers qu'ils sont susceptibles de recommander et aux modalités de rémunération de leur activité :

- Le prestataire fournissant un conseil indépendant est obligé d'évaluer un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché, qui doivent être suffisamment diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs, ou à leurs fournisseurs et qui ne soient pas limités à des instruments émis par lui-même ou une entité avec laquelle il entretient des relations étroites.
- Lors de la fourniture de conseils sur une base indépendante, le prestataire a l'interdiction de conserver tout avantage monétaire ou non monétaire provenant d'un tiers. S'il en perçoit, il devra les reverser à son client et pourra facturer des honoraires de conseil en guise de rémunération du service rendu.

**Le service de conseil indépendant se caractérise donc principalement par une offre variée de produits non guidée par des rétrocommissions (interdites).**

A l'inverse un conseiller exerçant un conseil de manière non indépendante peut percevoir des rétrocessions ou tout autre avantage monétaire sous certaines conditions :

- Ces paiements ou avantages améliorent la qualité du service au client
- Ils ne nuisent pas au respect de l'obligation du prestataire d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients
- Le client est clairement informé de leur existence, nature, montant ou mode de calcul, en amont de la fourniture du service

La transparence sur les frais perçus et les rétrocommissions a été renforcée par le régulateur. Et c'est à ce niveau que le bât peut blesser. La **complexité des rétrocommissions** (sur encours, sur droits d'entrée, sur frais de versement...) est telle que, même lorsque le client reçoit un relevé annuel détaillé des frais, ce dernier n'est généralement pas compréhensible pour le lecteur non spécialiste. Très peu de clients de conseillers non indépendants ont une vision claire de la performance brute de leurs produits, du montant des frais payés et de la rémunération totale perçue par leur conseiller.

**A l'inverse, l'élimination des rétrocommissions permet une réelle transparence sur la performance nette, les frais payés et la rémunération des conseillers indépendants.**

Malgré ses vertus en termes de transparence (et bien souvent de niveau) sur les frais et d'absence de conflits d'intérêts, le modèle de conseil indépendant reste largement minoritaire en France. Nous attribuons ce retard par rapport à d'autres pays européens, comme les Pays-Bas par exemple qui ont interdit les rétrocommissions, entre autres à :

- **La force de l'habitude** : le modèle non indépendant à base de rétrocommissions a été le seul pendant des décennies et est défendu par les puissants réseaux bancaires et assurantiels intégrés
- **L'opacité des rétrocommissions** : le client n'ayant pas conscience du montant qu'il paye en réalité à travers des rétrocommissions est peu enclin à payer des honoraires pour une prestation de conseil
- **Le mode de paiement des rétrocommissions** : ces dernières sont souvent payées à travers des investissements dans des enveloppes d'investissement (par exemple assurance-vie) alors que les honoraires sont généralement payés directement par le client (ce qui peut nécessiter de sortir de l'argent de l'enveloppe d'investissement et de payer de la fiscalité).



L'agence européenne des marchés financiers, l'ESMA, avait ouvert la porte à une interdiction totale des rétrocommissions dans le cadre de la revue de la directive européenne MIFID2 initiée en 2020, provoquant une levée de boucliers en France.

## LES PARTS SANS RETROCESSIONS OU « CLEAN SHARES »

Jusqu'à l'adoption de la directive MIFID2, les fonds d'investissement ou Organismes de Placement Collectifs (OPC) proposaient deux grandes catégories de parts :

- Les parts pour les Particuliers (souvent appelées P pour Particuliers ou R pour « Retail ») avec des frais de gestion intégrant une rétrocommission versée au distributeur de l'OPC
- Les parts pour les Institutionnels (souvent nommées I) avec des frais de gestion moins élevés car n'incluant pas de rétrocommission, mais réservés à une clientèle institutionnelle et exigeant souvent de fait un minimum d'investissement élevé (par exemple un million d'euros)

Pour servir la clientèle des conseillers indépendants, les sociétés de gestion de portefeuille ont soit :

- Créé de nouvelles parts pour les investisseurs souscrivant via un intermédiaire fournissant le service de conseil en investissement de manière indépendante conformément à la Directive MIF 2, sans minimum d'investissement ou avec un minimum faible, avec des frais similaires ou proches des parts institutionnelles. On qualifie souvent ces nouvelles parts de « Clean Shares » (« parts propres ») en faisant référence à l'absence de rétrocessions.
- Ouvert leurs parts institutionnelles à ces mêmes clients souscrivant via des conseillers indépendants, et supprimé ou diminué le minimum d'investissement. Par extension, ces parts sans rétrocessions ouvertes aux clients de conseillers indépendants peuvent aussi être qualifiées de « Clean Shares ».

**La notion de « Clean Shares » renvoie ainsi à des parts sans rétrocessions (donc à frais réduits) ouvertes aux investisseurs souscrivant via un intermédiaire fournissant le service de conseil en investissement de manière indépendante conformément à la Directive MIF 2.**

A titre d'exemple, la société Sycomore pour son fonds Sycomore Sélection Responsable, propose des parts R pour particuliers dont les frais de gestion fixes annuels sont de 2.0% et a ouvert ses parts I pour les clients souscrivant via des conseillers indépendants avec des frais de gestion annuels fixes de 1.0%. L'économie réalisée pour un investissement via un conseiller indépendant est ainsi de 1.0%, à mettre en regard du montant de la rémunération versée en direct au conseiller indépendant.

La société Schelcher Prince a créé, pour son fonds SP Obligation Moyen Terme, à côté des parts P pour particuliers avec des frais annuels de gestion de 0,8% et des parts C réservées aux Institutionnels avec des frais de 0,5%, des nouvelles parts Z avec des frais de 0,5% et un minimum d'investissement de 100 EUR (au lieu de 500 000 EUR pour les parts C). L'économie réalisée n'est ici que de 0,3% mettant en évidence la différence de rémunération par rétrocommission entre fonds obligataires et fonds actions. Cette différence est susceptible d'introduire un biais de conseil pour le conseiller non indépendant (incitation indirecte à la prise de risque), dont le conseiller indépendant est exempt.

Seuls les investisseurs souscrivant via un conseiller indépendant peuvent souscrire à ces « clean shares ». Elles ne sont donc pas disponibles sur des plateformes grand public, qui ne proposent que des parts pour particuliers, incluant rétrocessions sur encours et sur frais sur versements.

My PENSION xPER a fait le choix original et déterminé du conseil indépendant en ne proposant au sein de son Plan d'Epargne Retraite Individuel que des **supports d'investissement sans rétrocession** : OPC en parts « clean shares », fonds indiciels (ETFs) sans rétrocessions et titres vifs. La rémunération de My PENSION est incluse dans les frais de gestion du contrat **My PENSION xPER** (1,3% dont 0,7% pour My PENSION et 0,6% pour GENERALI). L'économie de rétrocession est en moyenne de 0,7% (estimation sur 40 OPC représentant toutes stratégies et niveaux de risque) permettant au contrat d'être **parmi les plus compétitifs du marché et salué comme innovant par les observateurs.**