

# D&O L'AGEFI

## ETF ET GESTION INDICIELLE



**Antoine LESNÉ,**  
responsable stratégies  
et recherche SPDR ETF  
pour la région EMEA



**Olivier PAQUIER,**  
directeur distribution ETF  
Europe continentale  
et Amérique latine



Avec l'aimable participation de  
**Jean-Bernard MANGIAPAN,**  
directeur des gestions

**STATE STREET** GLOBAL  
ADVISORS  
**SPDR**

ETFs by **J.P.Morgan**  
Asset Management

Groupe Crédit du Nord

# LE MARCHÉ EUROPÉEN DES ETF EN ROUTE VERS L'ÂGE ADULTE

Après une quasi-stagnation en 2018, les encours mondiaux des ETF sont partis explorer de nouveaux records cette année, touchant la barre des 6.000 milliards de dollars. Une preuve que ce marché encore jeune n'a pas dit son dernier mot. C'est particulièrement vrai pour le marché européen qui fête tout

juste ses vingt ans. Plusieurs raisons laissent augurer une poursuite de la croissance des ETF : ils sont capables de conquérir de nouveaux segments de marché et de convaincre de nouveaux clients. Deux spécialistes de ces produits et un utilisateur font le point sur un futur qui semble toujours aussi brillant.

teur, Jean-Bernard Mangiapan, directeur des gestions de Groupe Crédit du Nord, ne s'en inquiète pas outre-mesure. « *D'une manière générale, les régulateurs sont attentifs à la concentration des émetteurs financiers. Pour notre part, nous la regardons surtout sur les produits structurés ou les obligations* », indique-t-il. Pour ce qui concerne le monde des ETF, la concentration des acteurs est bien réelle, mais sans doute est-ce le signe d'un marché pas encore arrivé à complète maturité. « *Il y a certes moins d'acteurs sur le marché des ETF que dans la gestion classique, mais on constate en Europe que la part de marché des plus grands acteurs, souvent construite*

**A**vec des encours de 4.817 milliards de dollars fin 2018, le marché mondial des ETF avait semblé marquer le pas, cette baisse de 0,5 % mettant fin à neuf années consécutives de croissance, souvent à deux chiffres. Fallait-il interpréter ce léger recul comme un coup d'arrêt durable au développement de ces produits le plus souvent indicieux, marqués par une grande transparence et leur faculté à être négociés en bourse ? Que nenni ! « *Si les encours des ETF ont plafonné en 2018, c'est surtout en raison d'un effet marché et non des flux, rappelle Antoine Lesné, directeur de la recherche et de la stratégie de SPDR ETF pour la zone EMEA. La partie obligataire avait résisté et 2019 s'avère véritablement l'année de l'obligataire, même si les flux sont aussi positifs du côté des ETF actions, en dépit d'indicateurs d'un sentiment de marché plutôt mitigés.* »

De fait, la course en avant des ETF est repartie de plus belle. « *Alors que les ETF sont arrivés il y a 20 ans en Europe, 2019 s'annonce comme une année record, se félicite Olivier Paquier, directeur distribution ETF pour l'Europe continentale et l'Amérique latine chez J.P. Morgan Asset Management. Avec une collecte dépassant les 100 mil-*

*liards de dollars, le marché européen au format Ucits vient de franchir le cap des 1.000 milliards de dollars d'actifs et représente un sixième du marché mondial des ETF.* » Et le retour de la croissance est aussi net sur les autres marchés, à commencer par les États-Unis, le marché des ETF semblant renouer avec sa croissance tendancielle de long terme. « *Depuis l'origine du marché, on ne trouve pas une période de 5 ans glissants où les encours n'aient pas au moins doublé, note Olivier Paquier. A ce rythme, on peut projeter un volume de 30.000 milliards de dollars dans 5 ans. Le monde des ETF représente aujourd'hui deux fois plus que celui des hedge funds, alors qu'il était son équivalent il y a encore deux ans.* »

## Les vertus des ETF justifient leur formidable croissance

Un tel rythme de croissance a sans doute de quoi inquiéter les gérants de fonds classiques, qui laissent aux ETF des parts de marché. Mais faut-il s'inquiéter de ce développement sur un plan systémique ? En tant qu'utilisa-

*“Vingt ans après l'arrivée des ETF en Europe, 2019 s'annonce comme une année record”*

*par acquisitions, tend à s'éroder au profit des plus petits, explique Olivier Paquier. Sur les 22 nouveaux fournisseurs apparus en Europe depuis 2013, nous sommes le numéro un. Et nous sommes le deuxième plus important fournisseur d'ETF gérés activement : c'est un segment où les jeux ne sont pas encore faits.* » Le fait que ce marché soit capable d'accueillir de nouveaux acteurs est plutôt rassurant. Surtout, par bien des aspects, les ETF sont l'exacte antithèse des innovations financières ayant conduit à la crise de

2008. « *A l'exception de quelques produits sophistiqués restant de petite taille, les ETF sont généralement des produits sans effet de levier. De plus, ils offrent une grande transparence, tant en termes d'expositions qu'en termes de méthode de gestion* », argumente Antoine Lesné, avant de poursuivre : « *en cas de crise de liquidité, la différence fondamentale entre les fonds classiques et les ETF est la capacité de*

ces derniers à être soutenus par des teneurs de marché. Étant donné leur mode de fonctionnement, avec les intermédiaires que sont les participants autorisés, il est très difficile de bloquer l'échange d'ETF. Si une crise importante survenait, il y aurait un vrai prix de la liquidité et en pareil cas, l'ETF pourrait être un indicateur avancé de ce coût. » Précisément, si le marché est encore amené à se développer, c'est que les ETF, par leurs caractéristiques, vont plutôt dans le sens de l'Histoire. « Ils sont une des réponses possibles à la pression réglementaire sur les aspects de coûts et de transparence », indique Jean-Bernard Mangiapan, qui est utilisateur encore récent. « Structurellement, nous sommes des gestionnaires actifs. Inclure des ETF dans la gestion sous mandat ou la gestion conseillée que nous offrons à nos clients n'était pas particulièrement dans notre culture, précise-t-il. Les ETF restent d'ailleurs très minoritaires dans nos allocations mais se retrouvent souvent dans les portefeuilles de nos clients : c'est une petite révolution car ils étaient totalement inexistant il y a 3 ans. »

## De nouveaux utilisateurs et de multiples usages

L'extension du nombre d'utilisateurs n'est pas encore achevée. « La base d'investisseurs en ETF est assez diversifiée entre gérants multi-actifs, banques privées ayant une gestion discrétionnaire et gérants privés, constate Antoine Lesné. Elle s'élargit vers les institutionnels purs et durs tels que les fonds de pension, les fondations et quelques assureurs. De plus en plus, les ETF sont utilisés en cœur de portefeuille, la capacité à faire des transactions intraday étant intéressante pour certains acteurs mais parfois plus psychologique qu'autre chose. Elle fait néanmoins partie de la facilité d'accès au marché propre aux ETF. »

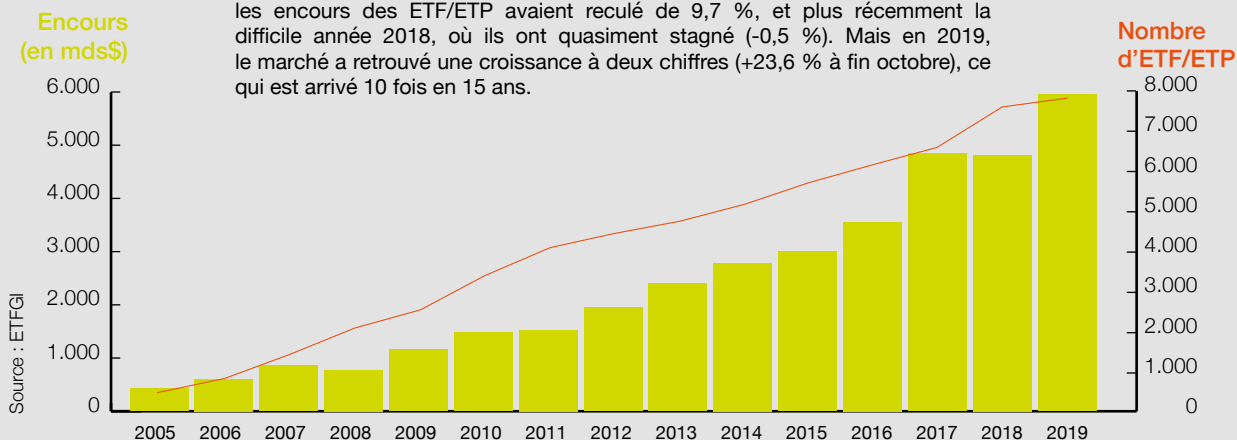
Cet usage très central dans la gestion de certains institutionnels, bien éloigné de ce qu'imaginaient les créateurs des premiers ETF, s'explique là encore par leur construction. « Pour les très grands institutionnels, le mandat reste la solution privilégiée pour des raisons de coûts et de contrôle, reconnaît Olivier Paquier. Mais les ETF sont en concurrence avec les fonds indiciels classiques et ont pris de l'avance sur ces derniers

par leur facilité opérationnelle. Un autre point les avantage : la réglementation, qui a imposé aux ETF Ucits une transparence immédiate facilitant grandement le contrôle interne pour les clients, capables d'identifier très rapidement un dépassement de la limite d'investissement sur un émetteur ou un pays, par exemple. Parmi les avantages des ETF, les investisseurs citent l'innovation produits ou la transparence avant même la liquidité, selon une étude de JP Morgan auprès de 240 institutionnels mondiaux représentant 14.000 milliards de dollars d'actifs. »

Un chiffre résume assez bien le solide ancrage des ETF dans le paysage de l'investissement. « Pour l'essentiel, les ETF européens sont utilisés de manière stratégique plus que tactique, comme en témoigne la période de détention moyenne d'un ETF, qui est de 2,5 ans », observe Olivier Paquier. A l'heure où la relative cherté des marchés plaide pour plus de diversification, la boîte à outils fournie par les ETF trouve de multiples usages. « Les ETF sectoriels sont très développés aux USA, mais moins en Europe, où il y a plutôt des ETF thématiques, rappelle

## Le marché mondial des ETF et ETP

Depuis 2005, les encours mondiaux des *exchange traded funds* (ETF) et autres produits assimilés (*exchange traded products*, ETP) ont augmenté presque chaque année. Les deux seules exceptions correspondent à de fortes turbulences de marché : le cataclysmique millésime 2008, où les encours des ETF/ETP avaient reculé de 9,7 %, et plus récemment la difficile année 2018, où ils ont quasiment stagné (-0,5 %). Mais en 2019, le marché a retrouvé une croissance à deux chiffres (+23,6 % à fin octobre), ce qui est arrivé 10 fois en 15 ans.



Antoine Lesné. *Cela pourrait changer à mesure qu'on s'approche de la fin de cycle, les investisseurs rebalançant alors typiquement des actifs vers les secteurs en retard.* »

Et pour les besoins d'une clientèle privée ayant une certaine exigence, comme celle du Crédit du Nord, l'ETF peut se révéler utile pour apporter un peu de sophistication ou compenser un biais local dans les allocations. « *Nous raisonnons beaucoup par zones géographiques et le monde des ETF nous offre des briques permettant des allocations très spécifiques, comme lorsqu'un client souhaite investir spécifiquement sur les actions argentines, par exemple, explique Jean-Bernard Mangiapan. L'usage d'ETF synthétiques dans un PEA peut aussi permettre de diminuer le biais européen. Enfin, depuis un an environ, nous utilisons également les ETF comme outil de protection de portefeuille, via des produits short achetés sur des points hauts de marché.* »

### L'accélération du marché des ETF obligataires

Le processus d'évangélisation de la clientèle des ETF n'est pas arrivé à son terme, comme le constate Jean-Bernard Mangiapan du côté de la clientèle privée. « *Certains clients sont quelque peu ré-*

*fractaires aux ETF, y voyant un effet de mode, et les plus appétents au risque ont généralement une préférence pour les titres vifs, indique-t-il. Nous sommes encore amenés à faire beaucoup de pédagogie sur les produits les moins intuitifs, comme les ETF 'short' ou ceux permettant des expositions extra-européennes à l'intérieur d'un PEA. D'un autre côté, l'argument du coût est souvent décisif.* »

Mais c'est aussi, et peut-être surtout, par la conquête de nouveaux pans de marché que la croissance des ETF va se poursuivre. Ainsi, les ETF obligataires ne font que démarrer, leur développement ayant pris un certain retard sur leurs homologues actions. « *Historiquement, la structure de marché des ETF est issue de desks spécialisés dans les dérivés actions, rappelle Antoine Lesné. Le développement des ETF obligataires s'est accéléré récemment avec l'arrivée de spécialistes du marché obligataire chez les participants autorisés comme Jane Street, Flow Traders ou Blue Fin. Et depuis quelques années avec l'arrivée des banques d'investissements et de desks*

*spécialisés en obligataires, comme Citi par exemple.* »

Ici, les ETF s'attaquent aussi à un marché de nature plus complexe. « *L'accès au marché sous-jacent est plus compliqué, explique Olivier Paquier. Il s'agit souvent de marchés OTC, voire, dans certains pays émergents, de marchés*

*encore traités oralement. Il manquait une infrastructure de marché, mais les teneurs de marché ont beaucoup investi ces dernières années pour constituer des desks obligataires.* »

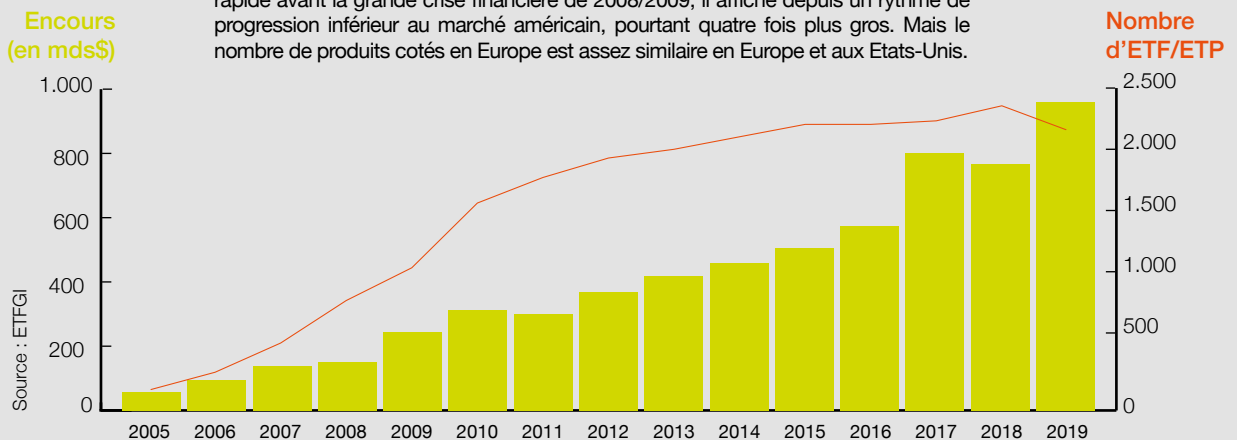
Des investissements qui se traduisent par une formidable année 2019 pour les ETF obligataires, à l'inverse de ce qu'on pourrait imaginer dans un contexte de taux négatifs plutôt défavorable à la classe

d'actifs. « *Les encours des ETF obligataires cotés sur le marché européen ont cru de 25 % cette année, passant de 200 milliards de dollars début 2019 à 250 milliards aujourd'hui, résume Antoine Lesné. De plus en plus acceptés par les investisseurs, ils sont un vrai relais de croissance et un angle de développement important pour SPDR ETF : sur les 40 milliards de dollars que nous gé-*

**“Les encours des ETF obligataires cotés en Europe ont crû de 25 % cette année”**

## Le marché européen des ETF et ETP

Avec environ 1.000 milliards de dollars sous gestion, le marché européen des ETF/ETP représente un sixième du marché mondial. Alors qu'il opérait un rattrapage rapide avant la grande crise financière de 2008/2009, il affiche depuis un rythme de progression inférieur au marché américain, pourtant quatre fois plus gros. Mais le nombre de produits cotés en Europe est assez similaire en Europe et aux Etats-Unis.



rons en Europe, 15 milliards concernent notre gamme de stratégies obligataires, qui se veut très diversifiée pour proposer des outils adaptés à toutes les conditions de marché. »

Olivier Paquier voit aussi un avenir radieux pour cette classe d'actifs. « Dans les années à venir, le développement va être spectaculaire sur les ETF obligataires, où on peut attendre une croissance à deux, voire trois chiffres, alors que les ETF actions arrivent à une certaine maturité », estime-t-il. Sur des marchés où l'accès à la liquidité est plus difficile ces dernières années, les ETF peuvent en quelque sorte servir de baromètre : « Ils permettent de donner en temps réel une opinion sur le marché sous-jacent, alors même que celui-ci peut-être fermé », résume Olivier Paquier.

## ETF n'est pas synonyme d'indiciel

Une nouvelle fois, les ETF seront appelés à démontrer leurs vertus à des investisseurs qui ne sont pas nécessairement conquis d'avance. « La sélection du risque de crédit fait partie intégrante de la gestion obligataire, estime Jean-Bernard Mangiapan. Une logique indicelle sur le high yield américain, par exemple, suppose des risques qu'on ne souhaite pas forcément prendre, sur le secteur énergie. L'outil ETF peut certes permettre de faire entrer de l'obligataire dans de petits portefeuilles à un coût raisonnable, mais nous avons tendance à préférer des fonds actifs sur cette classe d'actifs. »

Justement, Olivier Paquier tient ici à rappeler un point qui n'est pas une évidence pour tout le monde : l'ETF n'est après tout qu'une enveloppe. « Il y a des idées fausses sur les ETF à commencer par celle-ci : ETF n'est pas synonyme de gestion indicelle, insiste-t-il. Un tiers de notre gamme est géré de manière active et nous avons collecté 2 milliards de dollars en 2019. »

Certes, la gestion active au format ETF reste une niche et ne bénéficie pas d'un

terrain aussi favorable sur toutes les géographies. « La gestion active est un vrai relais de croissance pour les ETF et son potentiel immense, poursuit Olivier Paquier. Aux États-Unis, la nouvelle réglementation va faciliter l'émergence d'ETF où l'exigence de transparence du portefeuille est moindre – une publication toutes les semaines seulement, par exemple – ce qui va générer beaucoup de projets d'ETF gérés activement. Certes, l'Europe ne prend pas ce chemin pour l'instant et la publication quotidienne reste obligatoire. »

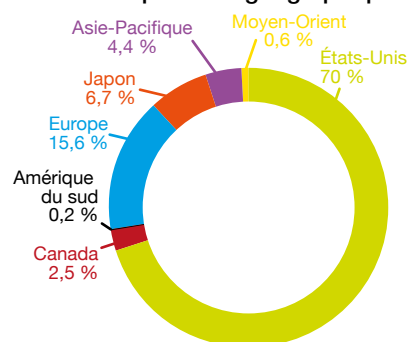
## L'ESG : un autre territoire à défricher

Encore une fois, les états-Unis jouent peut-être un rôle précurseur, mais la capacité des ETF à proposer des stratégies allant bien au-delà des grands indices « vanille » qui ont fait leur succès est déjà tangible sur le marché européen. Et la généralisation des stratégies utilisant des critères ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) est un nouveau champ d'application dont les gérants d'ETF comme SPDR peuvent espérer tirer les fruits d'investissements conséquents.

« La thématique ESG ne génère pas encore de gros flux dans les ETF mais elle devrait devenir de plus en plus importante, pense Antoine Lesné. Cela répond aux besoins des investisseurs de trouver de nouvelles briques d'allocation de cœur de portefeuille intégrant ses préoccupations. Les fonds ESG, dont les ETF, nécessitent un travail important entre gérants et fournisseurs d'informations supplémentaires pour reconstruire des indices. Côté gestion, nous utilisons la méthodologie de notation propriétaire R-Factor de SSGA qui croise les éléments ESG et leurs impacts financiers, ce qui permet de créer de nouvelles stratégies et de repondérer les portefeuilles sur des critères matériels. »

Chez J.P. Morgan AM aussi, l'ESG est un moyen de prouver que la gestion

## Répartition des encours mondiaux des ETF par zone géographique



Source : ETFGI. A fin octobre 2019

d'un ETF ne se limite pas nécessairement à la réplique d'un indice. « On peut avoir deux approches de l'ESG dans les ETF, indique Olivier Paquier. Soit le gérant accorde sa confiance à un fournisseur d'indice externe qui va appliquer ses propres règles d'exclusion ou d'inclusion de valeurs et il n'a plus qu'à prouver sa capacité de réplique, soit il pense de manière propriétaire, ce qui permet une gestion plus active. C'est la voie que nous avons choisie, avec des critères d'exclusions (tabac, charbon, etc.) et une couche inclusive basée sur de l'analyse fondamentale. » Certes, les ETF ne peuvent pas répondre aux besoins les plus spécifiques des investisseurs, mais leur degré de granularité est suffisant pour proposer une boîte à outils assez étendue. « Comme pour les stratégies smart beta, il existe de nombreuses façons de faire de l'ESG, conclut Antoine Lesné. Nous avons ainsi lancé un ETF qui suit l'indice Stoxx 600 ESG et exclut les valeurs liées au tabac et celles ayant une forte exposition au charbon ou ne respectant les principes du Pacte Mondial. Cette approche par exclusion conduit à éliminer environ 30 valeurs pour le moment. D'autres stratégies peuvent se baser sur des indices plus sophistiqués, voire de la gestion active. » Indéniablement, les ETF sont encore loin d'avoir épuisé l'univers des possibles qui s'offre à eux. ▀

**/// Olivier PAQUIER**, directeur distribution ETF – Europe continentale et Amérique latine chez J.P. Morgan Asset Management



Olivier Paquier est directeur distribution ETF pour l'Europe continentale et l'Amérique latine chez J.P. Morgan Asset Management. Avant de rejoindre J.P. Morgan Asset Management, il était en charge de la distribution des ETF SPDR en France, à Monaco, en Espagne et au Portugal. Il a également dirigé l'équipe distribution de State Street Global Advisors en France, couvrant les stratégies actives et passives. Olivier Paquier a débuté sa carrière en 2007 chez NYSE Euronext en tant que spécialiste produits pour les ETF, les *warrants* et les certificats de dépôt. Il a rejoint Amundi en 2008 en tant que spécialiste des ETF, et a contribué au développement de l'activité ETF d'Amundi, nouvellement créée, sur 8 marchés européens. Olivier Paquier est titulaire d'une maîtrise de l'université de la Sorbonne et d'un MBA de la *Paris School of Management*.

**/// Antoine LESNÉ**, responsable stratégies et recherche SPDR ETF pour la région EMEA chez State Street Global Advisors



Antoine Lesné est responsable stratégies et recherche SPDR ETF pour la région EMEA chez State Street Global Advisors. Il est notamment chargé de la diffusion de la gamme d'ETF SPDR au regard des conditions de marché, mais aussi en fonction de l'environnement économique à long terme. Il a rejoint SSGA en 2006 en tant que stratégeste obligataire avec un focus sur les stratégies globales et euro. Auparavant, Antoine a supporté les efforts de distribution d'une plate-forme d'analyse de risques et de valorisations de produits structurés chez Sungard Reech. De 2000 à 2004, il a participé au lancement d'une plate-forme électronique de trading des *swaps* de taux d'intérêts indépendante. Antoine a commencé sa carrière chez SG CIB dans le pôle des produits obligataires et structurés. Antoine Lesné est diplômé de l'ESCEM promotion 1998.

**/// Jean-Bernard MANGIAPAN**, directeur des gestions chez Groupe Crédit du Nord



Jean-Bernard MANGIAPAN, 43 ans, (Mastère spécialisé de gestion de patrimoine à l'ESCP). Il est, en 2004, conseiller en gestion de patrimoine chez HSBC. Il intègre le groupe Crédit du Nord en 2007 en tant que directeur de l'agence internationale, au sein de la région Ile-de-France. Il devient gérant de portefeuille dédié à la Gestion conseil en 2012. Il intègre, en 2014, la Banque privée en charge du développement de la gestion conseil pour le groupe Crédit du Nord. Il est nommé en 2019 directeur des gestions au sein de la direction de la Gestion privée du Groupe.

## J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT

[www.jpnam.fr](http://www.jpnam.fr)



J.P. Morgan Asset Management combine les capacités d'un leader mondial de la gestion d'actifs (2 200 milliards de dollars d'encours sous gestion<sup>(\*)</sup>) et l'accompagnement local. En France, c'est une équipe de 22 personnes qui est ainsi dédiée à la clientèle (institutionnels, banques privées et distributeurs, conseillers financiers, ainsi qu'un service dédié aux ETF) et lui propose des produits et services adaptés à ses attentes. J.P. Morgan Asset

Management couvre l'ensemble des classes d'actifs et des zones géographiques.

Le pôle ETF met à profit les vastes ressources, l'expérience de gestion et la recherche existante au sein de J.P. Morgan Asset Management. Notre gamme d'ETF a été lancée en 2014 aux États-Unis, puis en 2017 en format Ucits pour répondre à l'intégralité des besoins de nos clients. Dans le monde, notre offre d'ETF représente 32 produits répartis sur l'ensemble des classes d'actifs, qui totalisent 27 milliards de dollars d'encours<sup>(\*)</sup>.

La plupart de nos ETF ont une gestion active ou systématique, de type « Smart Beta ». Nous mettons l'accent sur l'obligataire flexible, l'intégration des critères ESG ainsi que la gestion active en actions.

Cette dynamique a été récompensée aux European ETF Awards 2019, avec le prix européen de l'innovation sur les ETF, décerné par un jury de professionnels à notre gamme de produits Corporate Bond Research Enhanced Index Ucits ETF.

<sup>\*</sup> Source : J.P. Morgan Asset Management. Données au 30/09/2019

## STATE STREET GLOBAL ADVISORS SPDR

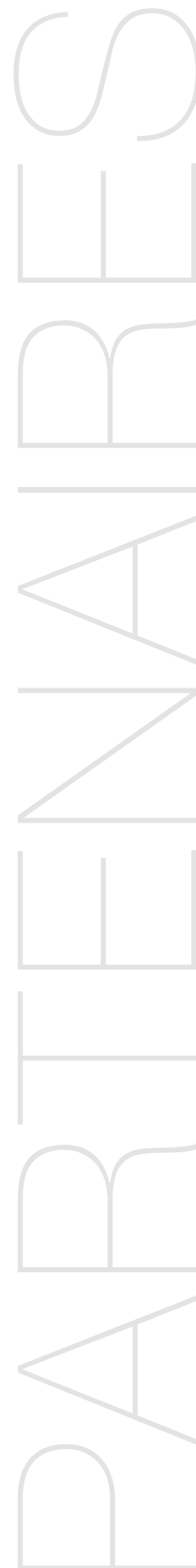
[www.ssga.com](http://www.ssga.com)



Depuis quarante ans, State Street Global Advisors est au service de gouvernements, d'institutions et de conseillers financiers dans le monde entier. Grâce à une approche rigoureuse axée sur la connaissance des risques et fondée sur la recherche, l'analyse et une expérience éprouvée des marchés financiers, nous élaborons des solutions efficaces à partir d'un vaste éventail de stratégies actives et indicielles. Dans

notre rôle de gardien, nous aidons les sociétés de portefeuilles à prendre conscience que l'équité et la durabilité pour les populations et la planète peuvent produire une performance à long terme. Et, en tant que pionniers dans l'investissement indiciel, ETF et ESG, nous recherchons toujours de nouveaux moyens d'investir. C'est ainsi qu'avec près de 2 950 milliards € d'actifs\* gérés par nos soins, nous sommes aujourd'hui le troisième gestionnaire d'actifs dans le monde.

<sup>\*</sup> Ce volume d'actifs sous gestion inclut environ 44 milliards \$ (au 30 Septembre 2019) investis dans des produits SPDR pour lesquels State Street Global Advisors Funds Distributors, LLC (SSGA FD) agit uniquement à titre d'agent commercial. SSGA FD et State Street Global Advisors sont des sociétés affiliées.





**ANTOINE  
LESNÉ**

**Responsable stratégies  
et recherche SPDR ETF  
pour la région EMEA  
chez State Street Global Advisors**



**OLIVIER  
PAQUIER**

**Directeur distribution ETF  
Europe continentale  
et Amérique latine  
chez J.P. Morgan Asset Management**



**JEAN-BERNARD  
MANGIAPAN**

**Directeur des gestions  
chez Groupe Crédit du Nord**

## L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911,  
Immeuble Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo  
CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex  
Tel. : 01 41 27 47 00 - Site Internet : [www.agefi.fr](http://www.agefi.fr)

Président, directeur de la publication : Nicolas Beytout

Directeur général : François Robin (4768)

Directeur de la rédaction de L'Agefi : Alexandre Garabedian (4733)

Directeur commercial : Laurent Luiset (4748), Directeur de la Publicité : Anne-Sophie Belin (4708)

Directeur de Clientèle : Angélique Bertaut (4710)

Directeur de Clientèle Publicité financière : Adeline Tisseyre (4779)

Directeur (Publicité internationale) : David Caussieu (06 07 40 54 53)

Assistante commerciale : Sarah Negly (4729)

L'Agefi Hebdo est édité par : AGEFI SA au capital de 5 716 920 euros - Siège social : Immeuble

Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex

RCS : Nanterre 334 768 652 - N° Siret : 33476865200052

N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652, Principal actionnaire : Bey Médias Presse et internet

Conseil et contenus éditoriaux : Emmanuel Schafroth - Conception graphique : Thierry bruyas 06 13 58 09 98

Impression : Imprimerie de Compiègne - 2, avenue Berthelot - ZAC des mercières - BP 60524

60205 Compiègne Cedex - N° CPPAP : 0215 T 87083 - N° ISSN : 1777-165X

### Nos prochaines thématiques

**L'AGEFIHEBDO**

**actifs**

Actions Internationales

Loi pacte/ Epargne salariale

Gestion de trésorerie

Immobilier

Actions européennes