

Brèves

Euro/Dollar, la solution au problème ?

La zone euro respire, sa monnaie baisse enfin par rapport au dollar. Cinq ans que l'ensemble des pays de la Zone Euro supplie en vain l'Allemagne d'accepter de faire en sorte que l'Euro baisse. Comme je l'écrivais cet été, Mario Draghi, président de la Banque Centrale Européenne, a joué à l'apprenti sorcier en prenant un grand nombre de décisions jamais vues dans le monde, à commencer par des taux de dépôts des liquidités négatifs. Officiellement son ambition était d'obliger les banques à prêter pour relancer l'investissement et la consommation et de lutter contre la déflation (pari réussi par ailleurs), en réalité il a conduit à une forte baisse de l'Euro. Dans le même temps, l'économie américaine annonçant de bons résultats tant en termes de croissance (4.6% annuel) que de chômage (création d'emplois record), les marchés financiers spéculent sur un redressement du dollar qui a accéléré ce mouvement. Celui-ci devrait se poursuivre au cours des prochains mois. Les conséquences sont positives pour les entreprises exportatrices qui se retrouvent plus compétitives par une baisse mécanique du prix de vente de leurs produits et pour les entreprises qui réalisent une grande partie de leur chiffre d'affaires en dehors de la zone euro, l'effet de change étant moins néfaste. A l'inverse, elles sont négatives pour les gros consommateurs d'énergies car les importations de produits libellés en dollars comme les matières premières sont mécaniquement plus chères. Au global c'est une bonne nouvelle attendue, ou plus exactement espérée depuis des années. Les Américains nous ont longtemps expliqué que le dollar était leur monnaie mais notre problème, il se pourrait bien que le dollar reste leur monnaie mais devienne une de nos solutions pour se relancer, et il est heureux que la Banque Centrale Européenne soit enfin entrée dans cette guerre des changes

Les tensions géopolitiques encore !

L'armée de l'Etat Islamique (EI) aux portes de la Turquie, les risques d'attentats à leur apogée aux Etats-Unis, en France et en Angleterre, les manifestations pro-démocrates à Hong-Kong sont autant de grandes menaces pour la croissance économique. Au-delà des nombreuses victimes de ces conflits ou potentiels conflits pour lesquels nous avons une pensée, les tensions se sont très fortement développées ces derniers mois et sont autant de freins au développement économique du monde et d'inquiétudes pour le monde financier.

Pour l'heure, les marchés financiers n'ont que peu réagi à l'entrée en guerre des Etats-Unis de la France et de l'Angleterre mais c'est seulement parce que pour l'heure le conflit et les interventions sont cantonnés aux zones Irakienne et Syrienne. Si la zone de conflit devait s'étendre ou, pire, si un attentat devait avoir lieu sur le sol des pays occidentaux, il est évident que les marchés financiers plongeraient dans l'instant.

Les manifestations pro-démocrates à Hong-Kong sont un autre sujet mais la République Populaire de Chine nous a laissé quelques souvenirs douloureux de répressions de manifestations de ce type et si la situation venait à s'envenimer, le risque en deviendrait économique et financier.

Enfin, si l'on parle moins de la situation en Ukraine, la guerre continue de faire rage et la Russie est prête à faire intervenir son armée à la première occasion.

La démultiplication des zones et des conflits ne font qu'accroître les risques économiques et financiers ce d'autant que ces conflits se diffusent progressivement vers des zones économiquement importantes : Ukraine, Chine, Turquie.

Pendant ce temps-là... le monde change

La dette Française atteint le seuil de 2 000 milliards d'euros soit plus de 95% du PIB annuel. C'est donc une année complète de production de richesse qui serait nécessaire à son remboursement. Si cette dette croît régulièrement depuis bientôt 40 ans, la spirale s'est emballée en 2008 et s'accroît actuellement de près de 200 milliards par an. Ce niveau de dette et son emballement la rendent de plus en plus difficile à stopper sans même parler de la résorber. Plus on attend, plus les décisions s'imposeront à nous et auront de très violentes et douloureuses conséquences.

Selon l'Agence Internationale pour l'Énergie, les États-Unis sont devenus depuis un mois les premiers producteurs de pétrole devant l'Arabie Saoudite... Incroyable révolution que celle de l'exploitation des gaz et huiles de schiste. Au même moment Ségolène Royal explique que tant qu'elle sera ministre, il n'y aura même pas d'étude sur la potentielle exploitation du gaz de schiste en France. Elle préfère les éoliennes qui nous appauvrissent en imposant à EDF d'acheter l'énergie produite 4 fois son prix réel. Elle démissionne quand ?

Perspectives économiques et financières

Aucun élément nouveau à mentionner aux Etats-Unis. Les chiffres d'activité demeurent bien orientés dans l'ensemble (comme illustrés par les ventes de maisons neuves : +18% en un an). La problématique américaine est donc inchangée : elle concerne toujours le timing et la rapidité de la normalisation de la politique monétaire à venir, dans un environnement de croissance très honorable (4.6% annuel) et de modération de l'inflation, mais avec un risque de voir les pressions salariales s'intensifier.

En Europe, on retiendra surtout de nouveaux chiffres décevants concernant les perspectives d'activité à court terme : les indices de production avancés de septembre ont en effet poursuivi leur mouvement de repli, sur des niveaux qui ne sont pas récessifs mais qui signalent néanmoins une activité en croissance quasi-nulle. Cette non-dynamique européenne est clairement à l'opposé du reste du monde développé. Il est cependant probable que le panorama conjoncturel européen s'améliore progressivement dans les prochains mois, compte tenu de politiques monétaires et financières très accommodantes, de la baisse significative de l'euro sur le marché des changes et de la bonne tenue de la croissance mondiale.

Pour l'instant, les investisseurs ne semblent pas vouloir reprendre le risque d'une déception macro-économique notamment en Europe où la reprise est encore beaucoup trop fragile. Il leur faudra désormais de réelles bonnes nouvelles, un éloignement des risques géopolitiques et surtout une révision à la hausse des prévisions de bénéfices des entreprises européennes en 2015 pour retourner massivement sur le marché actions européen.

L'Asie du Sud-Est a été la bonne nouvelle financière de ce début 2014 bénéficiant de conditions politiques stabilisées (Thaïlande) et du retour des investisseurs internationaux. La croissance est repartie à la hausse et les marchés boursiers ont fortement cru (+18% depuis le 1er janvier). Les autres zones émergentes ont plus de difficultés, notamment l'Amérique du sud (à l'exception du Mexique) qui a vu l'Argentine à nouveau faire faillite et qui voit le Brésil dévaler une pente descendante bien difficile à enrayer.

Nos convictions

Aux Etats-Unis, le contexte justifie à nos yeux une certaine prudence sur la classe d'actifs obligataires, mais il ne devrait pas pénaliser les marchés d'actions de

façon très marquée compte tenu de perspectives bénéficiaires favorables et de valorisations raisonnables. Toutefois, une grande méfiance s'impose sur certains secteurs où les valorisations font penser à la constitution d'une bulle dont l'éclatement pourrait faire quelques dégâts, les valeurs technologiques en premier lieu.

Pour l'Europe, le dollar, qui s'apprécie à toute vitesse contre l'euro en franchissant la barre des 1,26 pourrait être le principal élément de surprise des prochaines publications des entreprises. Ces bonnes nouvelles devraient permettre aux marchés actions de repartir à nouveau à la hausse sur les prochains mois, toujours à la condition que les tensions géopolitiques s'apaisent. En résumé, si le dollar est bien un investissement tactique à court terme, les actions européennes, elles, demeurent un investissement stratégique à long terme mais il faudra encore attendre quelques semaines pour disposer d'un réel flux de nouvelles positives sur la macro-économie (du point de vue global) et la micro-économie (du point de vue des entreprises).

Dans les pays émergents en général, nous privilégions les obligations d'états et d'entreprises sur des maturités courtes, celles-ci bénéficiant du retour des investisseurs internationaux. En Asie du Sud-Est en particulier, sauf difficultés géopolitiques en Chine, l'embellie du marché actions devrait se poursuivre étant installée sur des bases solides, un prix de matières premières plutôt faible, des monnaies à peu près stabilisées et une inflation maîtrisée.

Focus

Lagos, capitale économique ambitieuse !

Le Nigéria est devenu la première puissance économique du continent Africain devant l'Afrique du Sud. Peuplé de 174 millions d'habitants dont plus de 43% a moins de 15 ans, bénéficiant d'une croissance moyenne annuelle de 7% sur les 10 dernières années, et fort d'une balance commerciale très excédentaire de 63 milliards de dollars en 2013, ce pays se transforme. Progressivement, avec une sécurité de retour, bien que relative, il devient lieu de développement, de créativité et même de richesse.

Sa capitale économique, Lagos, en est le symbole frappant. Alors que cette même ville avait été désignée ville la plus sale du monde en 1999, ses 21 millions d'habitants vivent aujourd'hui dans une ville métamorphosée, la plus

dynamique du continent, l'une des plus sûres, des plus créatives et celle dont le pouvoir d'achat de ses habitants se développe le plus vite... au monde, rien que ça ! D'une ville totalement encombrée et paralysée par sa circulation au début des années 2000, elle est devenue une ville « presque » fluide grâce à 10 ans de travaux titanesques : réseaux de transports urbains aussi modernes qu'en Europe (Tramway, Bus...), réseaux de transports par bateau, élargissement des axes, construction de ponts autoroutiers.

Son développement économique se mesure par le triplement des loyers en 3 ans, par les enseignes de distribution qui se bousculent depuis 2005, année d'arrivée de la chaîne de supermarché Shoprite qui aujourd'hui distribue dans ses rayons les mêmes produits qu'à Londres. Plus récemment les enseignes de luxe ou encore une concession Porsche ont vu le jour dans la ville. La créativité de cette ville semble également sans limite, de son projet pharaonique de quartier construit sur l'eau et accueillant 400 000 nouveaux habitants, au développement d'une multitude de galeries d'art en passant par sa désormais célèbre Fashion Week, Lagos a parfaitement accompli sa résurrection faite de modernité occidentale et de conservation de ses traditions.

Mais cette croissance fulgurante s'accompagne de son cortège d'excès : creusement des inégalités, hausse de la criminalité et de la corruption. Toutefois, bien que déjà très avancée, la croissance de ce pays en fait une zone d'investissement que l'on doit retrouver dans un portefeuille investit à long terme.

Hériter en France : le paiement fractionné

En cas d'héritage reçu, les droits de succession sont calculés selon un barème fiscal précis appliqué à la masse du patrimoine reçu. De ce barème découle un montant que chaque héritier doit normalement régler au Trésor Public dans les 6 mois suivants le décès. Nous abordons dans ce bulletin le premier volet d'une série qui nous accompagnera au cours des prochains numéros. Ce premier volet est consacré aux paiements des droits de succession et à la possibilité qui est faite de payer ceux-ci de manière étalée et fractionnée.

Dans la réalité plusieurs options s'offrent à l'héritier pour le paiement de ces droits : le paiement immédiat, le paiement différé ou le paiement fractionné. C'est

ce dernier que nous allons développer ci-après. Le principe est assez simple : faire la demande au centre des impôts de régler les droits de succession de manière fractionnée en payant 1/20ème par semestre pendant 10 ans. Cela revient donc à faire un prêt à l'administration à régler sur 10 ans. Par exemple pour un montant de droits de 100 000 €, il faudra payer un montant de 5 000€ chaque semestre pendant 10 ans.

Cette demande a deux contreparties. D'une part, il va être appliqué un taux d'intérêt, dit taux d'intérêt légal au capital restant dû à chaque début de semestre, le montant des intérêts calculé s'ajoutant à la mensualité. Actuellement le taux d'intérêt légal est de 0.04% par an, autant dire zéro. D'autre part l'administration va demander à l'héritier de lui donner une garantie que l'administration pourra saisir pour se payer si les échéances ne sont pas honorées.

Cette garantie peut-être une hypothèque sur un bien immobilier (nous déconseillons cette solution qui impose de conserver le bien et bloque toute volonté de vente) ou le nantissement d'un placement financier. Si l'héritier dispose des 100 000 € pour payer les droits, il aura plutôt intérêt à placer les 100 000 € qui vont lui rapporter pour bénéficier du prêt à taux zéro sur la même somme. Cette demande de paiement fractionné peut être acceptée ou refusée par l'administration. L'expérience nous montre que les décisions sont très aléatoires.