

Brèves

Comment va la France ?

En dehors des très mauvais chiffres du chômage, les indicateurs économiques semblent en nette voie d'amélioration. Sur le premier trimestre 2015, l'ensemble des indices de confiance s'améliorent : la consommation frémit malgré le choc dramatique des attentats de janvier, et le déficit budgétaire est finalement plus faible que prévu (grâce à la baisse du pétrole). Pour parfaire cela, l'ensemble des acteurs économiques (Communauté européenne, FMI et INSEE) a revu à la hausse les prévisions de croissance.

A cette amélioration s'ajoute la perspective de la Loi Macron, une potentielle réforme du Code du Travail pour simplifier les procédures et libérer l'emploi (dixit Mr Rebsamen) et de nouvelles mesures pour inciter les entreprises à investir massivement, ce qui ne ferait effectivement pas de mal à l'économie, à la condition que les entreprises investissent en France et achètent français.

Malheureusement, les chiffres du chômage restent en hausse et c'est, à juste titre, le chiffre que retient la majorité des français, ce qui explique la morosité persistante. Car les indicateurs et même les perspectives de croissance améliorée ne créent pas l'emploi. Pour créer de l'emploi il faudra encore plus de croissance, plus d'investissement, ce qui devrait être facilité par une réforme du code du travail.

Au-delà de l'emploi un point reste très critique : la dette continue de croître à un rythme fou, plus de 20 milliards de plus par mois et personne n'a l'air de vouloir s'en préoccuper. Heureusement les français l'ont compris et épargnent chaque année un peu plus : +9% en 2014. A ce rythme, dans 15 ans, on pourrait réduire les retraites de moitié, car certains français auront un matelas financier suffisant pour compenser cette baisse : et si c'était ça le calcul des politiques ?

Mario Draghi / Janet Yellen : le match !

Respectivement Président de la Banque Centrale Européenne (BCE), et Présidente de la Banque Centrale Américaine (FED), les deux protagonistes ont engagé un combat à distance. L'enjeu pour le premier : continuer à faire baisser l'Euro pour relancer la croissance en Europe (même s'il sait que ce seul

ingrédient ne suffira pas) ; pour la seconde : stopper la remontée du dollar qui commence à pénaliser certains secteurs de l'industrie américaine à commencer par l'aéronautique et l'automobile.

Ce jeu a été déclenché par l'annonce de la BCE d'un Quantitative Easing « à l'américaine

», ce qui consiste à ouvrir à plein le robinet de liquidités en créant 60 milliards d'Euros par mois pendant au moins 18 mois. L'effet a été immédiat et radical sur la baisse de l'Euro par rapport au Dollar puisque l'Euro s'est déprécié de plus de 20% en quelques mois. Il aura cependant suffi d'une petite déclaration de Janet Yellen pour que cette tendance s'inverse et que l'Euro reprenne des couleurs. Cette déclaration assurait que la Fed serait très patiente pour augmenter les taux directeurs de la Banque Centrale, et ce afin « de ne pas déséquilibrer l'économie américaine ». Il fallait bien sur entendre « de ne pas faire remonter à nouveau le Dollar ».

Les Américains nous ont habitués à ce type de manipulations sémantiques. C'est plutôt le rôle de Mario Draghi qui surprend car la Zone Euro n'a jamais jugé utile d'avoir une communication réaliste sur la défense de sa monnaie bien trop occupée à régler ses problèmes internes.

A ce jeu, l'Europe gagnera certainement à court terme car l'économie américaine est bien trop vigoureuse comparée à l'Europe pour que le Dollar ne prenne pas de valeur à nouveau. Mais à plus long terme, les américains ayant toujours su ajuster leur monnaie à leur besoin de soutien à l'économie, il est fort à parier qu'ils y parviennent à nouveau.

Pendant ce temps-là... le monde change

La Chine fait ses courses en Europe. Avec un Euro qui a fortement chuté au cours des 6 derniers mois, c'est l'heure des soldes, et les Chinois, qui l'ont bien compris, en profitent. Après Peugeot et le Club Méditerranée c'est au tour de Pirelli d'être passé sous pavillon chinois. Mais les entreprises ne sont pas les seules cibles: propriétés viticoles, immobilier, infrastructures portuaires ou aéroportuaires, les achats sont nombreux et variés.

L'accord sur la nucléaire Iranien est enfin signé. La coupe des 2/3 des outils de production nucléaire et l'accord sur 10 ans de surveillance permanente et poussée des installations iraniennes par les délégations occidentales ont suffi à la

signature de l'accord qui voit la levée de toutes les sanctions américaines et européennes à l'encontre de l'Iran. Tout simplement historique !

Perspectives économiques et financières

La première puissance économique mondiale reste vigoureuse mais certains secteurs souffrent légèrement d'un Dollar montré très haut, très vite. Pour autant, les créations d'emplois, qui était attendues en baisse, continuent sur un rythme effréné de plus de 200 000 emplois créés par mois. La hausse des salaires engagée conduira toutefois la Banque Centrale Américaine à remonter inexorablement les taux directeurs, même si cela amène à détruire une partie de la vigueur actuelle. Difficile de faire une projection claire, mais il ne serait pas surprenant que la Fed commence à évoquer le sujet de manière certaine dès le début de l'été. Ce sera évidemment l'évènement de l'année 2015 qu'il faut surveiller. Les valeurs obligataires subiront un contre coup qui devrait être maîtrisé car la hausse des taux ne devrait pas être trop brutale.

En Europe, la situation s'améliore doucement. Si les problèmes de dettes restent entiers et que l'on peut s'attendre à un défaut de la Grèce, les indicateurs avancés de confiance s'améliorent nettement, ce qui indique la voie de la guérison. La décision de la BCE de soutenir l'économie a été mise en place et eu l'effet escompté à court terme : faire baisser l'euro. Nous sommes sceptiques quant à l'effet souhaité à plus long terme, à savoir relancer significativement la croissance, et de ce fait nous surveillerons de très près l'évolution des marchés actions européennes, qui pour le moment restent portés par des très importants flux de capitaux provenant du monde entier (20 milliards en provenance du Japon et 40 milliards en provenance des Etats Unis sur le seul 1er trimestre).

La Chine a subi un effet inattendu du quantitative easing européen : une fuite massive de capitaux, presque aussi importante que les mouvements vus lors de la crise financière de 2008. Evidemment les fondamentaux solides de l'économie chinoise ne sont pas la cause de cette fuite, ni ne seront modifiés par celle-ci, mais un tel mouvement pourrait ralentir la croissance de la Chine dans les mois à venir. A contre sens, la Thaïlande a vu de nouveau des arrivées de capitaux après la levée de la loi martiale qui avait été décrétée suite à la prise de pouvoir de l'armée début 2014. Si cette dernière est toujours au pouvoir, la situation est apaisée et les investisseurs reviennent dans un pays qui conserve une grande dynamique économique.

Enfin, dans cette grande région d'Asie du Sud-Est, il faut souligner les mesures

prises par Taïwan en faveur de l'investissement dans un pays très dynamique qui ne semblait pas avoir besoin d'un tel coup de pouce. De manière générale, les marges et donc les bénéfices s'améliorent partout dans le monde, ce qui sera positif pour les distributions de dividendes et donc le rendement des actions. Ce marché reste pour nous le plus intéressant à court terme.

Nos convictions

Nous privilégions le marché des actions européennes qui, malgré une hausse de 15% environ sur le premier trimestre (Hors UK, qui avait pris de l'avance), reste porté par les flux de capitaux en provenance du monde entier, dans des proportions que nous n'avions plus vues en Europe depuis 2007. Les perspectives restent bonnes mais nos recommandations du mois de février sont toujours d'actualité : le retour de la volatilité nécessite d'être très attentif au timing d'investissement et d'être de plus en plus sélectifs sur les entreprises choisies.

Quand les flux augmentent significativement, ce sont vraiment les champions de chaque secteur qui en profitent : il faut privilégier les leaders solides, les outsiders ayant les moyens de leur ambition ou les entreprises qui auront de fortes capacités de distribution de dividendes.

Pour les États-Unis, nous avons légèrement revu notre position. En effet si les valorisations sont élevées après 4 années presque ininterrompues de hausse, nombre d'entreprises ont annoncé des hausses de marges et de bénéfices substantielles. De plus beaucoup d'entreprises ont annoncé des hausses de dividendes qui porteront la valeur du cours des actions. Nous avons donc décidé de ne pas couper ce secteur mais de réorienter pour être plus présent sur les entreprises dont les dividendes seront en croissance.

Pour le marché obligataire, nous ne gardons que des positions réactives et pouvant potentiellement avoir une sensibilité négative au taux, c'est-à-dire pouvant inverser la situation en cas de hausse de taux.

Vos questions sont nombreuses sur le marché immobilier résidentiel en Ile de France, après la publication du chiffre de la baisse de 9.7% de son prix depuis juin 2011. Les chiffres sont disparates entre Paris intramuros et la banlieue, mais il est vrai que tout a globalement baissé. Nous pensons toujours que rien ne devrait freiner cette tendance à court terme et maintenons notre avis : si vous avez besoin de vendre, il ne faut pas hésiter à consentir un effort pour vendre

plus vite et si vous souhaitez acheter, il ne faut pas hésiter à attendre encore.

Focus

L'art objet du patrimoine

La gestion d'un patrimoine est souvent résumée aux acquisitions de biens immobiliers et aux placements des valeurs financières. Les objets d'art sont soumis à des traitements fiscaux spécifiques et peuvent être source de rendement. Les règles que Carat Capital applique dans la gestion financière (élaboration d'une allocation adaptée au profil de risque, sélection des intervenants les plus pertinents, arbitrages réguliers, etc...), s'appliquent également en matière d'objets d'art : choix des œuvres à acquérir en fonction du budget, de la recherche de rentabilité, de la recherche de « coup de cœur

», en ayant toujours l'avis d'experts sur l'intérêt de l'œuvre, son histoire et son potentiel de revente.

Sur le sujet de la qualité de l'investissement dans l'art, Maï Pham-Ngoc, Fondatrice de Art Heritage Partners, a rédigé un article à l'attention de nos clients sur le thème (lire l'article).

En France, la question de la fiscalité de ces objets est rarement évoquée. Elle est pourtant assez avantageuse. Les objets d'art et de collection vendus pour un montant inférieur à 5 000 euros ne sont pas taxés. Au-delà de ce montant, la taxation est soit forfaitaire à hauteur de 6.5% du prix de l'œuvre soit de droit commun. Pour ce régime de droit commun la plus-value est calculée par la différence entre le prix d'achat (qui tient compte des frais d'achat et de restauration éventuelle) et le prix de revente. Cette plus-value bénéficie d'un abattement de 5 % par année de détention au-delà de la 2^{ème} année. Ce qui conduit à une exonération totale si l'objet est détenu depuis plus de 22 ans dans le patrimoine du vendeur. Entre la date d'achat et la 22^{ème} année, l'impôt à payer est alors de 34.5% (19% + 15.5 % de prélèvement sociaux) de la plus-value résiduelle. Les objets d'art de collection ou antiquités bénéficient aussi d'un régime de faveur au regard de l'ISF. La quasi-totalité de ces objets est exonérée de l'assiette ISF ce qui représente un outil important de diversification mais aussi d'économie fiscale.

Les objets d'art ont leur place au sein d'un patrimoine. L'investissement dans

l'Art relève sans aucun doute du domaine du plaisir, mais compte tenu des différents points abordés plus haut, et de la profondeur et de la diversité de ce marché, il convient d'être conseillé et de garder en tête les règles de prudence qui s'imposent pour tout investissement.

Hériter en France : l'effet de levier du démembrement !

Nous poursuivons notre série sur l'héritage par l'étude de l'usage du démembrement. Le démembrement consiste à séparer usufruit (droit de jouissance du bien) et nue-propriété (propriété intrinsèque du bien), sachant que la pleine propriété est la somme des deux. Pour donner « sans se priver totalement », les donateurs peuvent réaliser une donation de nue-propriété avec réserve d'usufruit. Cela leur permet de continuer à profiter du bien, par exemple de continuer à l'habiter s'il s'agit de leur résidence principale ou secondaire ou de continuer à percevoir les loyers s'il s'agit d'un bien immobilier locatif. En contrepartie, ils perdent le pouvoir de vendre sans avoir obtenu l'accord et la signature de leurs enfants devenus nus propriétaires. De même, en cas de vente du bien, la valeur de la nue-propriété donnée revient aux enfants. Les parents ne peuvent pas, lors de la vente éventuelle du bien démembré, récupérer la somme correspondant à cette nue-propriété. Il convient donc d'être prudent et de mesurer les conséquences avant de réaliser une donation de ce type. D'un point de vue fiscal, le démembrement est cependant très intéressant. Lorsque des parents consentent à leurs enfants une donation avec réserve d'usufruit, les droits de donation ne sont calculés que sur la valeur de la nue-propriété. Par définition, cette valeur est moins élevée que celle de la pleine propriété. La répartition de la valeur entre nue-propriété et usufruit dépend de l'âge du donateur au jour de la donation. Plus il est jeune, moins cette valeur est élevée. Si le donateur a entre 51 ans et 60 ans, la valeur de la nue-propriété ne représente que la moitié de celle de la pleine propriété. Ainsi le donataire ne sera imposé que sur 50 % de la valeur du bien. C'est donc un moyen très efficace pour donner une part plus importante de son patrimoine à un moindre coût. Exemple : donation par deux époux, âgés chacun de 59 ans, de la nue-propriété de la maison de campagne à leurs deux enfants. Si la maison est valorisée 800.000 euros, la valeur de la nue-propriété sera de 400 000 €. Chaque parent pouvant réaliser, en franchise de droits, une donation de 100 000 € par enfant, la donation de cette nue-propriété sera faite sans aucune fiscalité. Enfin, en cas de décès de l'usufruitier, l'usufruit rejoint la nue-propriété sans aucun droit à

acquitter. Ainsi aux décès des parents les enfants seront plein propriétaires d'une maison d'une valeur de 800 000€ qui n'aura subi aucune fiscalité de transmission.