

Brèves

Terrorisme et économie

La France a de nouveau été ensanglantée sur son propre sol dans les terribles attentats du 13 novembre. Si la mémoire des victimes et la souffrance des familles sont dans nos pensées, la vie reprend ses droits. L'intensification de la guerre, que la coalition internationale avait déjà largement engagée contre Daech, et la traque active des réseaux terroristes sur le sol Européen, sont autant d'inquiétudes pour des peuples qui n'avaient plus connu la guerre depuis deux générations.

Les conséquences économiques et financières sont nombreuses, et, s'il a été facile de voir l'impact immédiat sur le commerce et le tourisme, d'autres conséquences à plus long terme sont à étudier. En France, la semaine suivant les attentats a permis d'observer une baisse de 30% des activités commerciales en Ile de France et 20% sur le reste du territoire. Les hôteliers, même si les chiffres n'ont pas été officiellement confirmés, parlent de 35% d'annulation en Ile de France et les vols en direction de Paris ont été annulés pour 27% d'entre eux. Pour une économie fragile comme l'est celle de la France, c'est un vrai coup dur.

A cela s'ajoute la hausse immédiate et probablement longue de nos dépenses. Du fait des efforts de sécurité et du déploiement militaire, la facture sera lourde et le dérapage budgétaire que nous cherchons tant à éviter depuis 5 ans, s'annonce. La Commission Européenne a déjà déclaré qu'elle comprendrait une hausse des dépenses. Enfin, pour qu'il y ait investissement, il faut que la confiance soit installée, et si les investisseurs étrangers semblaient revenir doucement en France, il est évident que certains projets vont être reportés.

LBCE/FED, le match continue

Les choses se précisent. Ce mois de décembre 2015 sera historique puisque, pour la première fois dans l'histoire des banques centrales, les deux plus grandes orienteront leur politique dans un sens totalement opposé : facilitation des conditions pour l'Europe et durcissement pour les Etats-Unis. La BCE a suggéré dans sa communication qu'elle procédera au moins à une nouvelle baisse du taux de dépôt pour l'enfoncer un peu plus en terrain négatif (actuellement -0.2%). On peut également envisager qu'elle élargisse son opération de Quantitative Easing à de nouvelles classes d'actifs et ne se contente plus

seulement d'acheter des emprunts d'états européens dont les rendements sont déjà très faibles (0,35% pour le taux allemand à 10 ans). La probabilité que ces mesures interviennent rapidement s'est accentuée avec des indicateurs économiques qui inquiètent, à commencer par l'inflation qui se stabilise à près de 0% alors que la BCE souhaite faire tendre ce taux vers 2%.

De l'autre côté de l'atlantique, la FED continue de préparer le monde économique à une remontée des taux, tout en recherchant le bon timing. Nous continuons à penser qu'elle a probablement raté le coche au deuxième trimestre 2015, mais elle ne devrait plus tarder et les anticipations sont très fortes pour ce mois de décembre. Si l'impact immédiat de la hausse du dollar est certain, les impacts à moyen terme sont difficiles à lire, ce d'autant que cette situation n'a jamais été vue dans notre histoire. On peut supposer que cela générera une légère hausse des taux y compris en Europe, à moins que la BCE ne frappe encore plus fort pour éviter cela. En résumé ce sont encore des décisions politiques qui vont faire et défaire les marchés financiers pour de nombreux mois ... et c'est bien dommage.

Pendant ce temps-là... le monde change

Le monde entier chante la Marseillaise. De New-York au Caire en passant par Wembley, le Pakistan, l'Inde, l'Australie... partout ces mots guerriers et rassembleurs ont retenti. Chacun avec ses armes pour combattre la terreur avec un message clair : que les armes soient réelles, économiques, technologiques , que les armes soient le rire, le chant, le dessin, que les armes soient le rassemblement, le combat de la haine, la compassion ; un seul mot d'ordre : Aux armes Citoyens !

Selon l'indice du terrorisme mondial, publié par l'Institute for Economics and Peace, 32.658 personnes ont été tuées dans des attaques terroristes en 2014. En 2013, 18.111 personnes avaient perdu la vie. L'étude estime que le coût économique du terrorisme s'élevait en 2014 à 52,9 milliards de dollars, le plus haut niveau jamais comptabilisé, multiplié par 10 depuis 2000.

Perspectives économiques et financières

Les banques centrales ont toujours les clés de l'économie en main et leurs grandes manœuvres engagées en 2008 aux Etats-Unis et 2012 en Europe se poursuivent. Finalement, l'interventionnisme poussé des banques centrales a rendu le monde financier attentiste, « accro » aux injections de liquidités et totalement dépendant de ces banques centrales : Etats-Unis, Europe, mais aussi

Japon, Grande Bretagne et Chine. Les décisions éventuelles des gouvernements sont à peine étudiées et quant aux fondamentaux de l'économie et de ses acteurs (Etats, entreprises et particuliers) c'est à se demander si quelqu'un étudie encore leurs comportements et leurs situations financières. Les dettes astronomiques des Etats devraient être sanctionnées par des taux élevés : ils n'ont jamais été aussi bas. Les croissances des bénéfices des entreprises devraient être saluées par des cours de bourse en hausse : ils n'évoluent guère...

Face à cela et compte tenu du fait, déjà évoqué plus haut, que les deux grandes banques centrales vont avoir des manoeuvres inversées il est délicat de tirer des perspectives économiques. Pourtant, les prévisions de croissance mondiale sont maintenues pour 2016, avec l'espoir qu'un retour de croissance en Europe viendra combler un léger ralentissement en Chine. D'après ces prévisions, le reste du monde devrait rester sur des zones de croissance stable, y compris aux États-Unis, ce dont on est en droit de douter. En effet, la vigueur de l'économie américaine est réelle mais l'inquiétude vient du fait que l'inflation ne repart pas alors que le plein emploi désormais atteint devrait générer des hausses de salaire et donc de la croissance. Les hausses de salaire existent bien mais elles sont faibles, peu nombreuses et ne touchent que les bas salaires. Face à une hausse des taux imminente (même si elle est faible) si les salaires n'augmentent pas rapidement, la croissance américaine ne pourra que ralentir, ce qui sera dommageable pour l'ensemble de la planète économique et donc financière.

Sur le plan des taux, une hausse est donc attendue mais dans une proportion très faible compte tenu d'une inflation quasiment inexistante dans le monde développé en général et plus faible que jamais dans le monde émergent. En Zone Euro, compte tenu des actions de la Banque Centrale Européenne, les experts sont partagés entre ceux qui pensent que les taux vont continuer de baisser (et donc devenir sérieusement nuls voir négatifs) et ceux, dont je fais partie, qui pensent qu'ils augmenteront légèrement en réaction à la hausse des taux américains. Il faut donc se protéger de cette hausse des taux. Sur le plan monétaire enfin, la perspective de voir l'Euro et le Dollar à parité d'ici quelques semaines est réelle. Cette position de renforcement du Dollar par rapport à l'Euro que nous évoquons avec certitude depuis deux ans devrait donc se poursuivre au-delà de nos attentes puisque nous avons évoqué une parité à .05 (ce qui le cas actuellement).

Nos convictions

La première de nos convictions est qu'il faut tenir compte d'un contexte financier

très nerveux et donc éviter de prendre trop de risques . En effet, la volatilité (mesure du risque de marché financiers) est à des niveaux très élevés depuis le mois d'août même si la perspective de nouvelles actions des banques centrales soulage légèrement ce point actuellement.

Il faut donc notamment éviter les investissements en matières premières (lire focus ci-après) mais également les actions des pays émergents les plus exposés aux problématiques de matières premières, au premier rang desquels le Brésil et la Russie.

La forte hausse du dollar qui sera le corolaire de la hausse des taux de la FED, aura un impact négatif sur le prix du pétrole mais aussi sur la dette des pays émergents qui se sont endettés auprès des marchés financiers en dollars et non dans leur monnaie locale. De ce fait ces dettes seront plus chères à rembourser. Il faut donc privilégier les dettes en devises locales, même si ces actifs nous paraissent encore un peu risqués aujourd'hui, ils ont certainement de forts gains potentiels pour demain. Nous pensons donc qu'il faut maintenir les conseils que nous avons donnés et réaffirmés il y a deux mois, à savoir privilégier les actions européennes (en évitant les thèmes de matières premières et du luxe), les obligations des entreprises européennes à haut rendement, quelques actions américaines dans des secteurs ciblés (technologie, santé, immobilier) quelques actions en Chine également dans des secteurs ciblés (santé, assurance, consommation). Pour les plus téméraires, les positions sur l'Asie du Sud-Est sont à maintenir.

Enfin, maintenir les outils permettant de bénéficier de la hausse du dollar (achat d'actions hors d'Europe en dollar et achat de dollar tout simplement) et se protéger de la hausse des taux en Europe par des sensibilités négatives. Pour réduire le risque évoqué en préambule, les stratégies flexibles ou encore les stratégies long/short sont des outils à intégrer dans les portefeuilles et ce dans des proportions importantes au regard des fortes variations des marchés actuellement

Focus

Les matières premières sont en solde

L'indice Bloomberg des matières premières a touché ses points les plus bas depuis 1999. Invraisemblable! Le consensus des experts voyait le baril de pétrole à 80 dollars le baril fin 2015, il est à moins de 45 dollars...

Conséquence : les plus fortes baisses des marchés actions concernent les ressources de base et du pétrole et gaz, en réaction aux nouveaux plus bas pluriannuels des cours du cuivre ou du nickel. Pour le pétrole, malgré la baisse du nombre de plateformes de forage en activité aux Etats-Unis les stocks ne se résorbent pas. La demande a tellement chuté, notamment du fait de la Chine, que certains s'inquiètent pour l'avenir : le Venezuela estime que le baril pourrait chuter autour de 25 dollars le baril si l'OPEP, qui se réunit le 4 décembre, n'intervient pas.

La vigueur du dollar attise les craintes de surplus de l'offre. Plus le dollar est fort, plus le prix du baril de pétrole baisse : mécanisme économique lié au fait que les transactions de pétrole à travers le monde sont toutes (ou presque) réalisées en dollars.

Autre inquiétude, la réforme de l'économie chinoise implique un rythme de croissance moins soutenu quand bien même Pékin s'efforce de la soutenir. Face à une réelle baisse de la consommation, et à une inquiétude que celle-ci ne baisse encore plus, les matières premières sont en chute libre. L'once d'or, évolue sur des plus bas depuis quasiment six ans ; le cuivre, utilisé notamment pour les réseaux électriques et le câblage des maisons, est tombé à moins de 4.500 dollars la tonne ; les cours du nickel et du zinc chutent également.

Les valeurs boursières européennes des secteurs concernées sont très forte baisse. Qu'il s'agisse des grosses ou des petites capitalisations, aucune ne résiste réellement. Il faudra donc surveiller ce sujet de très près car les difficultés des petites sociétés (Maurel et Prom, Eramet, Rubis...) pourraient générer une réelle restructuration du secteur et ainsi offrir de bonnes opportunités d'investissement.

Révolution de l'impôt sur les moins-values

Le Conseil d'Etat vient de rendre une décision qui bouleverse le mode de calcul des plus-values : les abattements pour durée de détention ne sont plus applicables aux moins-values. La Commission des Finances à l'Assemblée Nationale a dans la foulée adopté deux amendements au PLFR2015 visant à supprimer l'application de ces abattements.

Cet amendement devra bien sûr être rediscuté en séance publique afin d'être adopté le cas échéant et permettre peut être à certains contribuables de récupérer une partie des impôts sur les plus-values et/ou prélèvements sociaux

au titre des déclarations sur les revenus 2013 et 2014, pour lesquels les moins-values ont été appliquées avec abattements. Rappelons que depuis 2013, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de valeurs mobilières sont assujetties au barème progressif de l'impôt sur le revenu (et non plus à un taux forfaitaire), ainsi qu'aux prélèvements sociaux (au taux actuel de 15,5%) et, le cas échéant, à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (de 3% ou 4%). Pour l'impôt sur le revenu uniquement, la plus-value imposable peut être réduite d'un abattement pour durée de détention de 50% en cas de durée de détention comprise entre deux et huit ans, et de 65% au-delà de huit ans.

Imputation par le contribuable sur les différentes plus-values qu'il a réalisées, avant tout abattement, des moins-values de même nature qu'il a subies au cours de la même année ou reportées, pour le montant et sur les plus-values de son choix. L'abattement pour durée de détention s'appliquerait au solde ainsi obtenu, en fonction de la durée de détention des titres dont la cession a fait apparaître les plus-values subsistant après imputation des moins-values. La suppression de l'abattement pour durée de détention est donc en voie de légalisation, et nous vous tiendrons bien sûr informés des démarches à suivre, si vous êtes concernés, pour rectifier les déclarations des années précédentes. Dans le cadre de ces commentaires administratifs tardifs l'administration, rajoutant à la loi avait précisé « le montant de la plus-value de cession, ainsi que celui de la moins-value de cession, sont donc réduits de l'abattement pour durée de détention » Il en résultait que quel que soit le régime applicable, l'abattement était applicable tant aux plus-values qu'aux moins-values. Cette doctrine administrative est contestable car contraire à l'esprit et à la lettre de la loi vient donc d'être officiellement condamnée par la haute juridiction administrative. Il résulte de cela que les gains nets imposables seraient calculés de la façon suivante :