

Brèves

Qu'est-ce que le Flat Tax ?

Dès 2018, le gouvernement mettra en œuvre la flat tax et la hausse de la CSG. Les règles peuvent encore évoluer, mais nous avons souhaité vous en dresser les grandes lignes.

La « flat tax » ou « Prélèvement Forfaitaire Unique » (PFU), est un impôt forfaitaire de 30% qui remplacera le système de taxation actuel (impôt sur le revenu + prélèvements sociaux).

Des conséquences différentes selon le type de revenu.

Assurance-vie

D'un point de vue fiscal, l'avantage de l'assurance-vie réside dans le taux d'imposition des revenus pour les contrats ouverts depuis plus de 8 ans. Aujourd'hui, les revenus perçus à l'occasion d'un retrait sur un contrat d'assurance-vie ouvert depuis plus de 8 ans sont taxés à 15,5% pour les 4 600 premiers euros (pour un célibataire) ou 9 200 premiers euros (pour un couple). Au-delà, ils seront taxés à 23%. La flat tax à 30% est donc une mauvaise nouvelle, mais attention, elle s'appliquera sur les versements effectués après le 1er janvier 2018 et pour les épargnants dont l'encours en assurance-vie est supérieur à 150 000 €. Toute somme actuellement en assurance-vie ou versée avant le 31 décembre continuera à bénéficier d'une meilleure fiscalité. La situation de la fiscalité avant 8 ans n'est pas précisée à ce jour.

PEA et épargne salariale

Pas de changement pour ces dispositifs qui resteront soumis aux prélèvements sociaux et passeront de 15,5% à 17,2%. Il nous paraît très opportun de retirer les sommes disponibles sur vos plans d'épargne salariale et de les verser sur vos contrats d'assurance-vie avant le 31 décembre.

Dividendes

Si le projet se confirme, les bénéficiaires de dividendes seront les grands gagnants de cette nouvelle formule. Avec la réforme, le contribuable pourra choisir entre la flat tax ou rester sur le mode de taxation actuel.

Par exemple, pour un contribuable dont la Tranche Marginale d'Imposition est de

41%, le gain fiscal sera de 9,7 points, soit une baisse d'impôt de près de 25%.

L'Euro monte, pendant que le Dollar s'affaisse

Pendant deux ans, il s'était presque fait oublier et contribuait positivement à ce que l'Europe relance son économie. Et voilà que l'euro se rappelle à notre bon souvenir.

La monnaie unique s'est appréciée par rapport à l'ensemble des grandes devises. Elle a gagné plus de 15 % face au dollar depuis le début de l'année, et vient de repasser le seuil de 1,21 dollar pour 1 euro.

De quoi relancer les inquiétudes des entreprises qui exportent. De quoi embarrasser Mario Draghi, le Président de la Banque Centrale Européenne, qui s'accommodait très bien d'un euro faible, et de quoi inquiéter sur la solidité de la reprise économique actuelle.

Il y a toutefois quelques raisons de relativiser la remontée de la devise européenne.

Tout d'abord, il faut avouer que si l'euro est remonté aussi fortement, c'est essentiellement parce que les contreparties s'affaissent.

La livre sterling n'en finit plus de sombrer, le yuan se demande si l'économie chinoise peut encore tenir longtemps au rythme actuel, le dollar s'est fracassé sur les échecs à répétition de Donald Trump, incapable d'appliquer ses promesses économiques et fiscales.

L'euro s'apprécie aussi parce que les indicateurs économiques s'améliorent tous, mois après mois, et confirme que l'Europe a nettement renoué avec une croissance jamais vue depuis 2007.

Cela a pour effet de ramener de la confiance et donc une reprise des investissements, notamment en provenance de l'étranger, qui convertissent donc les investissements en euro et provoquent la hausse de la monnaie.

Cette hausse est donc liée à de bonnes nouvelles, mais n'est pas une bonne nouvelle. Une monnaie forte, c'est un double risque.

D'une part, que les entreprises exportatrices voient leurs marges se déprécier sous l'effet du change, et, d'autre part, c'est un peu d'inflation en moins.

Or, nous avons besoin de retrouver de l'inflation pour que la Banque Centrale Européenne puisse réduire son programme astronomique d'injection de liquidités.

Il ne faudra pas que l'euro poursuive cette progression trop au-delà de 1,25 pour ne pas casser la reprise économique et le retour de la confiance.

Pendant ce temps-là... le monde change

La France retrouve le moral et, plus précisément, les entreprises industrielles dont le niveau de confiance est au plus haut depuis 2007. Cela se matérialise par la reprise des investissements, puisque ces industriels annoncent une hausse des investissements de 7% sur l'année à venir.

Évidemment les problèmes de déficit commercial, de compétitivité et d'emploi subsistent, mais la reprise industrielle est un indicateur clair d'une reprise prolongée... Enfin !

Walmart, numéro un mondial de la distribution, va rejoindre Google Express, la plate-forme d'e-commerce du moteur de recherche le plus utilisé dans le monde. Les clients devront utiliser l'assistant personnel connecté de Google pour passer leurs commandes, ou comment faire ses courses depuis chez soi en parlant à son assistant vocal Google...

Perspectives économiques et financières

Les facteurs géopolitiques sont les perturbateurs réguliers, inattendus, et non maîtrisables, de toutes les projections et perspectives des plus brillants économistes.

Les relations délicates et les tempéraments impulsifs de Messieurs Trump, Poutine et Xi Jinping, et les nombreux foyers de tension laissaient présager des situations délicates.

Étonnamment, les tensions sont venues d'un homme qui a réussi à mettre tout le monde d'accord contre lui, car, même la Chine, soutien historique de la Corée du Nord, a souhaité l'accroissement des sanctions envers ce régime dictatorial.

La capacité de la Corée du Nord à utiliser l'arme nucléaire, avec une portée si lointaine qu'elle menace directement les Etats-Unis, est un fait nouveau qui, s'il ne change rien aux perspectives économiques à court terme, a tout de même eu l'effet de couper tous les élans des marchés financiers en ce mois d'août.

Pour autant, l'environnement reste globalement favorable : accélération des échanges mondiaux ; une Chine qui annonce des résultats au-delà des prévisions initiales ; des conditions de crédit toujours très attractives ; une confiance des consommateurs et des industriels à des niveaux élevés ; et une reprise des investissements.

Aux Etats-Unis, le cycle économique se poursuit. Les estimations de croissance ont été revues à la hausse à 2,5%, et la consommation des ménages et les investissements des entreprises restent bien orientés.

Mais la réforme fiscale tant attendue pour créer un relais de croissance risque de ne jamais voir le jour.

Ce cycle devrait, selon nous, arriver progressivement à son terme, et les niveaux élevés des marchés actions américains justifient de ne pas prendre trop de positions sur cette zone, à l'exception des grands acteurs de la technologie qui n'en finissent pas de battre des records.

Au Royaume Uni, force est de constater que les conséquences d'un Brexit, voté, mais non encore négocié, commencent à peser très significativement sur l'économie.

En Zone Euro, une impression de sérénité économique commence à poindre, quand on constate que des pays comme l'Italie ou surtout la Grèce sont en croissance. Le chemin sera long pour se remettre des conséquences de la crise de l'euro de 2011, mais tous les indicateurs avancés de prévision économique montrent l'amélioration générale.

Le chômage baisse partout, même en France désormais, et la locomotive Allemande se porte à merveille, affichant plus de 2% de croissance.

Au Japon, c'est idem : le pays, qui a renoué avec la croissance, maintient sa progression de 1%, même si les récentes menaces Coréennes pourraient légèrement infléchir cette lancée.

Dans les pays émergents en général, la bonne tenue du commerce mondial et la hausse de la consommation des pays développés sont des facteurs de soutien de leurs économies. La baisse du dollar est globalement profitable à ces économies.

En Chine, en particulier, la croissance est finalement de 6,9%, tirée par tous les secteurs, surtout les exportations, mais aussi l'immobilier qui ne marque pas du tout le ralentissement attendu.

La déception est venue de l'Inde, avec des indicateurs économiques en retrait et une mousson qui devrait être très défavorable tant les prix sont faibles.

Nos convictions

L'amélioration constante des perspectives économiques mondiales et le maintien des taux bas continue de nous convaincre qu'il est important de conserver un niveau de risque assez élevé dans les portefeuilles, par un niveau important d'investissements dans les actifs de type actions. Cela nous paraît d'autant plus nécessaire que la poursuite des politiques monétaires accommodantes reste le moyen de créer des bulles financières sur le marché des obligations ou certains marchés immobiliers qui sont peut-être les prochaines grandes crises.

Nos stratégies principales :

- Les stratégies de primes de risques apportent des résultats au-delà de nos attentes et, compte tenu de leur faible niveau de risque, nous maintenons notre conviction.
- Nous réduirons légèrement les stratégies obligataires à très courtes maturités dans les entreprises européennes. Nous les avons utilisées pour leur niveau de rendement élevé, leurs courtes maturités nous protégeant de trop fortes remontées de taux, mais nous avons pour beaucoup atteint les objectifs.
- Nous renforçons encore les stratégies obligataires sur les entreprises européennes dites « High-Yield », c'est-à-dire de moyennes à petites tailles, avec des maturités à 3 - 4 ans de durée de l'obligation, car la future hausse de taux semble s'éloigner dans le temps.
- Les stratégies obligataires dans les pays émergents, en privilégiant des emprunts obligataires libellés en dollar plutôt que dans les monnaies locales, donc les mouvements sont parfois difficiles à anticiper. La baisse du dollar au cours de cet été a renforcé notre conviction.
- Les investissements sous forme de prêts dans les sociétés non cotées sous format FCPR (lire focus ci- après).

Les stratégies plus offensives, qu'il nous paraît nécessaire de maintenir, renforcer ou initier sont les suivantes :

- Les actions de petites et moyennes entreprises en France, même si les importants gains des derniers mois limitent le potentiel futur.
- Les actions européennes en général, mais en réduisant quelque peu les expositions sur les secteurs qui peuvent souffrir de la hausse de l'euro : banques, sociétés fortement exportatrices... En cette période de reprise, le choix doit se faire très attentivement, société par société, sans forcément tenir compte du secteur d'activité.
- Les actions émergentes de Chine, et généralement d'Asie du Sud-Est, notamment le secteur de la consommation interne. La Russie nous paraît à renforcer là où l'Inde est probablement à exclure.
- Nous pensons qu'il faut réduire le niveau d'exposition aux marchés américains, à part peut-être quelques valeurs de l'économie digitale qui semblent ne pouvoir que progresser. La faible inflation nous conduit à devenir très méfiants sur les matières premières.
- Sur les marchés des changes, dans notre dernier bulletin, nous n'avions pas anticipé la hausse de l'euro et, au cas où ce mouvement devait se poursuivre, nous travaillons activement à couvrir les problèmes de change.
- Les attermolements britanniques ont ouvert une nouvelle fenêtre pour des achats de livre sterling, qui n'en finit plus de baisser.
- Pour ce qui est de notre vision du marché immobilier, au-delà de notre méfiance générale (sauf achat par endettement, pour bénéficier des taux bas), nous surveillons activement le marché (surtout le marché locatif) qui pourrait être impacté à la baisse par les réformes fiscales annoncées.

Focus

La France redémarre

Les journaux en ont fait leur « Une » cet été : le redémarrage économique de la France se concrétise, et l'ensemble des statistiques et des indicateurs le prouve.

Évidemment, notre pays n'est pas devenu l'eldorado économique d'un monde en mutation, mais force est de constater que l'environnement est nettement en voie d'amélioration.

Cela fait de nombreux mois maintenant que les indicateurs économiques s'améliorent progressivement, et l'ensemble des secteurs en profite.

Seule la fameuse courbe du chômage ne parvenait pas à s'inverser. C'est désormais chose faite et significativement. Le taux d'emploi des 15-64 ans mesure l'utilisation des ressources de main-d'œuvre disponibles. Il est le plus élevé que la France ait connu : 65,3%.

Les créations d'emplois ont été de 292 000 au cours des 12 derniers mois, dont 90 000 sur le seul deuxième trimestre 2017 selon l'INSEE, soit un record depuis 2003.

L'intérim, qui est un des indicateurs avancés permettant de mesurer l'évolution de l'activité, se porte bien : le nombre d'intérimaires en France avait déjà crû de 8% entre juin 2015 et juin 2016, et il a crû de 17,5% sur la dernière année écoulée.

Cela est surtout le fait de la croissance mondiale dont bénéficient nos grandes entreprises (hausse de 28% des bénéfices du CAC 40 entre 2016 et 2017) qui propagent les bienfaits de leurs profits à l'économie locale française.

Cette croissance mondiale se diffuse aussi sur le tourisme, qui bat des records dans notre pays.

Après un léger recul en 2016 qui s'explique par les attentats, le nombre de nuitées a été de plus de 96

millions sur le premier semestre 2017 : un record, qui contribue également à une forte hausse du trafic aérien, lui aussi battant un record en ce début 2017 : plus de

10 millions de passagers sur les deux aéroports parisiens.

Les taux d'intérêt bas apportent également leur contribution puisque la consommation poursuit sa progression : les ventes automobiles s'envolent (+4%), et les mises en chantiers de logements ont progressé de 14%, les demande de permis de construire de 13%.

À cela, s'ajoutent les gains de compétitivité que réalisent progressivement les entreprises, d'une part par les premiers effets du CICE, mais aussi par les réformes actuellement annoncées, notamment la flexibilité nouvelle du droit du travail.

Face à ce « cercle vertueux », les économistes les plus optimistes prédisent le plein emploi à fin 2018, ce qui supposerait de diviser par deux le taux de chômage actuel. S'il est difficile de partager totalement cette conviction, il est certain que cette amélioration n'est qu'un début.

Investissements non-cotés : le FCPR obligatoire

L'investissement en actif non-coté, parfois résumé par le terme de Private Equity, rencontre de plus en plus de succès. Qu'est-ce que cet investissement « non-coté », comment s'appréhende-t-il, à qui s'adresse-t-il, quel est exactement son risque ? Nous déclinerons une série d'articles sur ce sujet. Nous commençons cette série par l'investissement dans le cadre d'un FCPR en obligations convertibles non-cotées.

Tout d'abord, comment définir le non-coté ?

Le non-coté représente tous les investissements réalisés auprès de sociétés non cotées en bourse, c'est-à-dire des sociétés qui ont décidé de ne pas accéder aux marchés boursiers.

La très grande majorité des investissements se fait dans le cadre d'augmentations de capital, c'est-à-dire qu'en échange de son investissement, l'épargnant reçoit des parts de la société dans laquelle il a décidé d'investir.

Mais il est également possible d'investir en obligations non cotées, c'est-à-dire de participer à la réalisation d'un prêt fait à une société non cotée. Dans ce cas, en échange de son investissement, l'épargnant reçoit un revenu annuel connu à l'avance (un coupon obligataire) et une date certaine de remboursement de son prêt. Le risque réside majoritairement dans l'incapacité de la société à payer le coupon obligataire, ou pire, dans sa capacité à rembourser l'obligation.

C'est pourquoi nous préconisons d'investir dans des obligations convertibles qui permettent de bénéficier des avantages de l'obligation et d'utiliser, éventuellement, la faculté de conversion de l'obligation en action pour bénéficier, le cas échéant, d'un accroissement de valeur de la société.

Le risque en capital est total, et il est nécessaire de diversifier ce type d'investissement.

Le bon véhicule est donc le fonds commun de placement à risques (FCPR), dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés non cotées.

Leur régime fiscal obéit aux règles générales, selon qu'ils distribuent ou capitalisent leurs produits ou gains. Certains fonds, dont la composition du portefeuille répond à des critères particuliers, permettent toutefois à leurs souscripteurs de bénéficier, sous conditions, d'une exonération des produits et des plus-values réalisés dans le cadre du fonds, ainsi que des plus-values de

cession ou de rachat des parts du fonds.

Les sommes investies sont généralement indisponibles pendant 6 à 8 ans. Il s'agit donc d'un produit illiquide.

Par définition, les FCPR sont un placement risqué. Il convient d'allouer une faible partie de votre patrimoine sur ce type de produits, en général 5 à 10% de votre portefeuille. Les rendements moyens de ces supports de placement sont de 6 à 7% annuel.