



HEREZ

LA CULTURE PATRIMOINE

CONSEIL & GESTION

Le point sur les marchés et la gestion

Lettre mensuelle - février 2012

La banque centrale a écarté le risque d'une crise de liquidités qui pesait sur les marchés financiers en ouvrant un « open bar ».

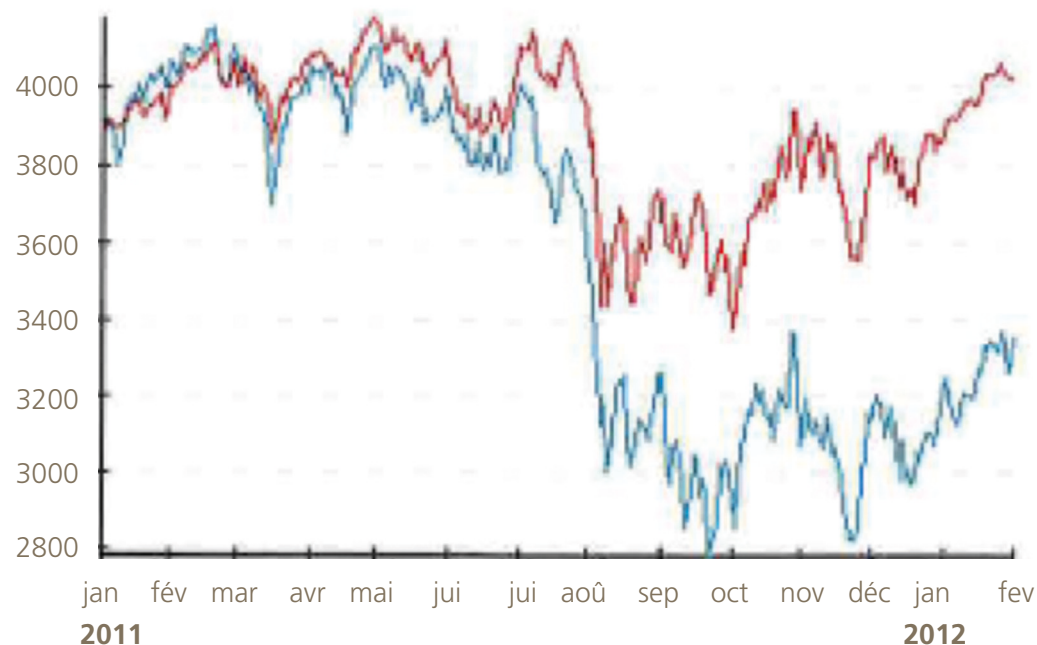
Ces liquidités permettent aux banques de respirer et aux marchés de retrouver la raison, certains excès se corrigent.

Nous continuons de privilégier les placements défensifs avec des rendements de 4 à 7% par an et notre sélection de fonds s'apprécie particulièrement dans cette période agitée.

Les bons rendements immobiliers deviennent rarissimes et l'acquisition de biens immobiliers classiques doit être motivée.

Dans tous les cas, il faut rester très attentif à l'organisation de son patrimoine, à son mode de détention, aux moyens de sa transmission pour atténuer les frottements fiscaux.

1- Les marchés financiers en janvier 2012





Le graphe ci-dessus retrace l'évolution du CAC40 (bleu) et du SP500 (rouge) depuis le début de l'année 2011. On constate que le mouvement de reprise qui s'est enclenché mi-décembre se poursuit.

A l'origine de ce retournement de tendance se trouve la décision de la Banque Centrale Européenne le 14 décembre dernier de fournir des liquidités au système bancaire sur une durée de trois ans, au taux de 1%. Les sommes mises à disposition ont atteint 480 milliards d'euros. Cette décision a changé le contexte général en faisant disparaître la crainte d'une crise de liquidités. Du coup, l'ensemble des marchés ont profité de cette diminution de la prime de risque.

La tendance a été accentuée en janvier par la concordance des positions prises par l'ensemble des banques centrales de la planète.

Ce retour de la liquidité permet de revenir à une appréciation plus raisonnée de la situation.

Au plan financier, la crise européenne est loin d'être résolue et on perçoit les difficultés à instaurer un mode de gouvernance qui soit la juste contrepartie de la solidarité exigée. Mais la probabilité d'y arriver plus ou moins rapidement demeure forte.

Au plan économique, on avait craint une récession mondiale comme en 2008 et on prend conscience qu'on est finalement dans un scénario très différent. Les Etats-Unis ont retrouvé une dynamique industrielle qui leur permet de maintenir un taux de croissance de l'ordre de 2% et d'amorcer un reflux du chômage. Dans les pays émergents, le rééquilibrage de l'activité vers la demande interne et l'assouplissement monétaire laissent espérer une croissance soutenue supérieure à 5%

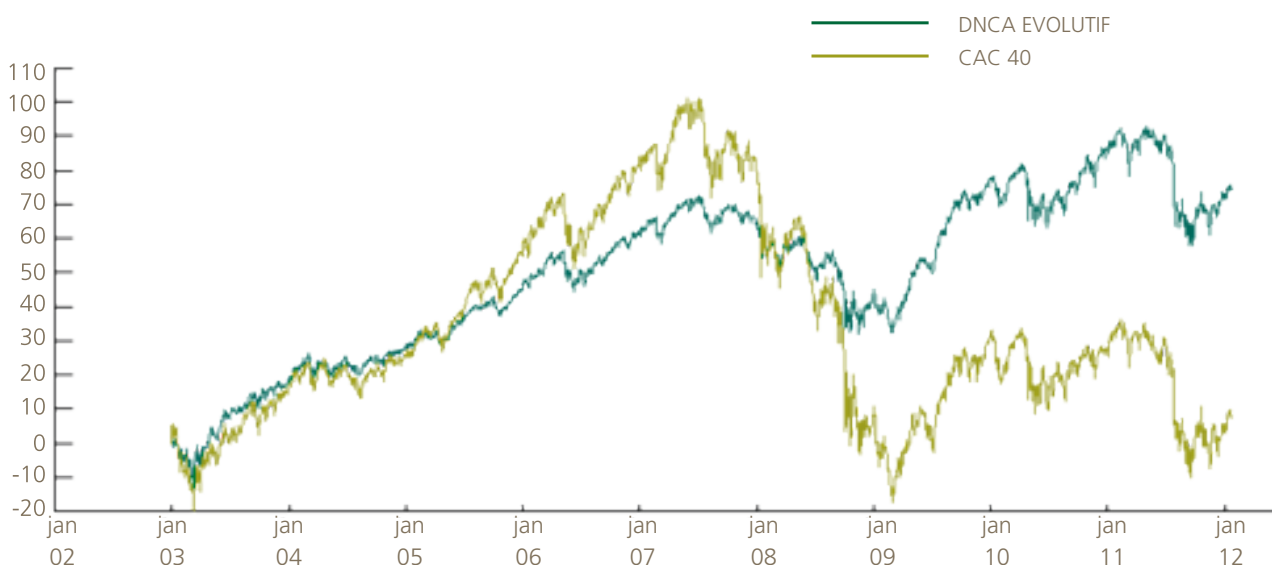
La situation européenne, quant à elle, reste difficile car le processus de désendettement, indispensable, va ralentir la croissance et s'accompagner de tensions politiques et sociales. Les entreprises devront aller chercher la croissance dans les pays émergents et les Etats devront apprendre à réduire leurs dépenses pour rendre supportable la charge fiscale.

La volatilité s'apaise avec l'éloignement de la crise de liquidités mais les incertitudes financières et économiques vont entretenir des fluctuations encore importantes. Après une phase de réajustement qui offre des opportunités, notamment sur le marché obligataire, il faudra adopter une attitude ouverte et flexible prenant en compte les différents potentiels de croissance, l'évolution des parités monétaires et les niveaux de valorisation.

C'est ce à quoi nous nous employons.



2- Un fonds flexible : DNCA EVOLUTIF



En gestion financière, la construction d'une performance se réalise d'abord en évitant les gros accidents. Le graphe ci-dessus retrace, depuis le 1er janvier 2003, les évolutions respectives du CAC40 et du fonds DNCA Evolutif. La surperformance de plus de 65% du fonds DNCA Evolutif résulte d'abord de sa résistance dans les phases de baisse. En 2008 quand le marché recule de 42,68% le fonds limite son recul à -15%. En 2011, alors que le CAC baisse de 17% le fonds perd 6,5%. En revanche en 2009 le marché progresse de 22% et le fonds augmente de 24%. Cette combinaison d'atténuation des baisses et de captation des hausses résulte d'une approche patrimoniale développée par les gérants de la société DNCA depuis de nombreuses années. Cette approche orientée sur le contrôle du risque utilise deux moteurs de performance :

Le premier est l'analyse financière qui permet de sélectionner les actions qui offrent une croissance stable à un prix raisonnable. On trouve parmi les principales lignes du portefeuille des sociétés comme UNILEVER, DAIMLER, des pétrolières, des pharmaceutiques. La pondération au sein du fonds de la part des actions dépend d'abord de la somme des idées intéressantes retenues par les gérants. Elle prend en compte les données de marché en termes de valorisation et de momentum. Une valorisation trop élevée, comme cela est apparu progressivement en 2007, conduit à réduire la part des actions. Le momentum traduit la tendance de la révision des bénéfices par les analystes financiers. Dans la période actuelle, les prévisions sont encore trop optimistes et les révisions en baisse à venir sont un frein pour accroître la part des actions qui est actuellement de 55%.



L'autre moteur de performance est la capacité à saisir, avec les fonds non employés en actions, des opportunités sur d'autres classes d'actifs. Cette gestion s'inscrit dans une maison qui a des compétences multiples et notamment dans le domaine obligataire. C'est ainsi qu'en 2009 la surperformance du fonds provient de ses investissements sur le marché des obligations d'entreprises.

La globalisation des marchés induit une volatilité accrue en raison de l'interdépendance de multiples facteurs. Les entreprises restent le lieu de la création de richesse. Une approche patrimoniale de type flexible, qui consiste à tirer parti du talent des analystes financiers à dénicher de belles valeurs tout en modulant l'exposition selon les circonstances, nous paraît une réponse séduisante et adaptée à un monde très instable.

3 - Les marchés financiers en 2011

L'assurance-vie est un mode de détention d'actifs patrimoniaux très usité pour de multiples raisons. Il a notamment pour corollaire que les capitaux attribués au décès du souscripteur, hors succession, aux bénéficiaires désignés peuvent être importants.

La désignation des bénéficiaires des contrats d'assurance-vie est un droit personnel du souscripteur. Si celui-ci par suite d'un accident de santé devient incapable il ne sera pas possible de la modifier. Raison de plus de vérifier périodiquement son adéquation.

La désignation des bénéficiaires doit répondre à des objectifs patrimoniaux tout en offrant une flexibilité pour s'adapter à la situation qui prévaudra le moment venu.

Elle doit prendre en compte les contraintes fiscales. Celles-ci sont différentes selon la date d'ouverture du contrat et les dates de versement des fonds.

Généralement, la clause standard prévoit comme bénéficiaire le conjoint survivant, à défaut les enfants vivants ou représentés. Il ne faut pas que cette formulation passe partout dispense d'une réflexion plus approfondie. La protection du conjoint survivant dépend tout d'abord de son patrimoine propre et peut passer par l'aménagement du contrat de mariage. Selon les capitaux concernés, il peut être pré-



férable soit de désigner plusieurs bénéficiaires soit d'adopter une rédaction qui permette au conjoint de ne prendre qu'une partie du capital décès. La formulation standard ne permet pas cette division du capital-décès.

On peut aussi, tout en ménageant le conjoint survivant, prendre des dispositions pour que lors du second décès les enfants ne soient pas pénalisés par la fiscalité successorale. Il convient alors d'envisager la technique du démembrement de la clause bénéficiaire qui attribue au conjoint survivant un quasi-usufruit qui lui laisse la disponibilité des fonds, mais qui réserve aux enfants nus-propriétaires une créance du même montant sur la succession de l'usufruitier. Les récentes réformes fiscales ont réduit l'intérêt de cette organisation mais sans la supprimer complètement. Cela mérite d'être étudié en fonction des caractéristiques du contrat.

Le paramètre fiscal est évidemment à intégrer et les trop fréquentes modifications de la fiscalité incitent à faire les vérifications qui s'imposent. Depuis la loi TEPA, le conjoint (ou le partenaire pacsé) sont exonérés de droits de succession et de toute taxation sur le capital décès. On sait que les contrats souscrits après le 20 novembre 1991 et alimentés après les 70 ans du souscripteur sont soumis à une taxation des primes versées (après abattement de 30 500€) selon le tarif des droits de succession. Il est donc conseillé de réserver en priorité de tels contrats au conjoint et d'éviter de désigner comme bénéficiaires de ces contrats des personnes qui ne sont pas des descendants directs. Inversement, les contrats alimentés avant le 13 octobre 1998 par des souscripteurs âgés de moins de 70 ans sont totalement exonérés et peuvent le cas échéant servir à doter des personnes non apparentées.

Evolution de la situation patrimoniale, changement de la fiscalité : autant de raisons qui justifient de faire périodiquement le point sur les clauses bénéficiaires.

HEREZ

CONSEIL EN INVESTISSEMENTS - CONSEIL EN STRATÉGIE PATRIMONIALE

16, rue Théodore de Banville - 75017 PARIS - Tél. : 01 47 64 15 14 - Fax : 01 47 63 07 92

Connaissez-vous notre site : www.herez.fr

Contact : herez.fr