

Le point sur les marchés et la gestion

Lettre mensuelle - décembre 2011

Aides toi et la BCE t'aidera. Tel est le Leimotiv du moment sur les marchés financiers qui attendent que la preuve des mesures de rigueur permette à la BCE d'intervenir. En France, comme ailleurs, la pression fiscale a déjà augmenté et les projets ne manquent pas pour continuer.

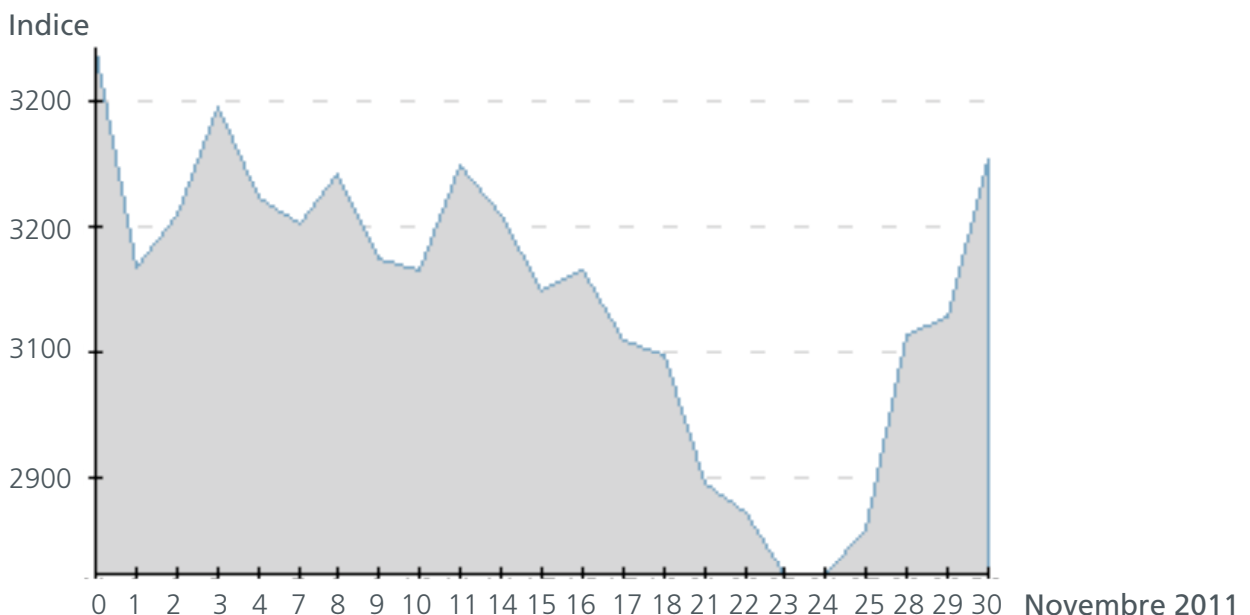
Relever le «défi fiscal» c'est d'abord apporter une attention accrue à l'organisation de son patrimoine, au mode de détention de ses actifs et à l'utilisation des dispositifs favorables.

Cela requiert expertise et créativité pour une stratégie définie ensemble. Pendant ce temps, «les bourses ne traduisent pas l'état des économies mais la psychologie des investisseurs», quand les nuages de la dette se poseront sur un autre continent, la véritable valeur des entreprises réapparaîtra.

En attendant, il faut rester prudent et vigilant et profiter des quelques rares opportunités que cette étonnante période présente.

1- Chronique de marchés : sous influence politique

Évolution du CAC40 au cours du mois de novembre



Les marchés ont connu une nouvelle phase de déprime. Le sommet européen fin octobre laissait espérer une réponse institutionnelle à la crise des dettes souveraines, mais le projet de référendum annoncé par le gouvernement grec puis les palinodies du gouvernement italien dans la mise en œuvre des réformes annoncées ont brisé l'élan. L'Allemagne a demandé des engagements plus précis et malgré les changements intervenus en Grèce puis en Italie et en Espagne les termes d'un accord n'ont pas encore été trouvés.

Cet imbroglio a suscité la défiance des marchés et les taux de refinancement des dettes italiennes et espagnoles ont dépassé le seuil des 6%, seuil à partir duquel la charge d'intérêt de la dette ne peut être couverte et accroît mécaniquement celle-ci.

La dépréciation des dettes souveraines a incité les banques à se défaire de ces titres et entretenu le courant baissier.

Seule la mise en place un dispositif de contrepartie (fonds de stabilisation ou banque centrale) peut rétablir la confiance et laisser le temps d'opérer les réformes nécessaires.

En fin de mois l'aggravation de la crise a rendu probable une telle issue et les marchés ont corrigé leurs excès.

La crise financière européenne commence d'affecter la conjoncture et il devient probable que l'Europe connaisse un ralentissement prononcé. Le soutien attendu du reste du monde demeure incertain, les Etats-Unis étant au prise avec un dérapage des finances publiques et les pays émergents devant juguler une inflation persistante.

Les entreprises abordent cette période dans une situation bien meilleure qu'en 2008, car dans l'intervalle elles ont renforcé leur structure financière et elles ont maintenu des stocks peu importants. Elles auront sans doute plus de difficulté à accroître leur chiffre d'affaires sauf à tirer parti de leurs marques sur un marché mondial ou à profiter grâce aux nouvelles technologies d'une productivité accrue. Les obligations émises par ces entreprises offrent aujourd'hui dans un marché tétanisé des rendements d'autant plus attrayant que les bilans demeurent solides et que les banques centrales vont maintenir des taux d'intérêt très bas.

2 - Un fond d'arbitrage : AMAÏKA 60

AMAÏKA Asset Management est une société de gestion entrepreneuriale agréée par l'AMF en octobre 2011. Les deux fondateurs, David Kalfon et Christophe Berger, qui ont déjà travaillé ensemble, ont chacun près de vingt ans d'expérience professionnelle sur les marchés financiers ; ils ont des compétences particulières tant pour l'analyse macro-économique, l'allocation d'actifs, la sélection de fonds que dans l'analyse graphique. Pour la logistique (gestion comptable, valorisation, dépositaire, audit), la société s'appuie sur des prestataires de renom : CACEIS, CM CIC, Deloitte et Associés.

L'objectif du fond est de profiter des grandes tendances sur les différentes classes d'actifs (actions européennes et internationales, obligations, monétaire) tout en essayant de limiter la participation aux phases de baisse de marché au travers d'une gestion flexible de l'allocation d'actifs.

L'exposition actions peut varier de -10 à +60%.

La méthodologie combine une approche macro-économique et une approche technique.

L'allocation d'actif est le principal déterminant de la performance et doit donc être gérée activement en fonction d'une analyse et d'une prévision macro-économique.

Mais le prix d'un actif financier reflète rarement sa valeur intrinsèque telle qu'on pourrait la déduire de l'environnement économique et financier. Le prix oscille autour de cette valeur intrinsèque selon que le marché est tiré par l'appât du gain ou la peur de perdre de l'argent. L'analyse graphique permet d'identifier les situations de marchés où le comportement des investisseurs va privilégier une tendance ou l'autre. Elle éclaire des phases de marchés inexplicables par les seuls fondamentaux économiques. Elle veut cerner les tendances à court et moyen terme, repérer les figures de retournement et apprécier la dynamique interne de chaque classe d'actifs.

La construction du portefeuille combine :

1. Des contrats à terme et des fonds indiciaires cotés pour piloter activement l'allocation d'actifs et couvrir rapidement le portefeuille le cas échéant ;
2. Des titres vifs, actions ou obligations, pour profiter d'opportunités de marchés
3. Des fonds d'autres sociétés de gestion de manière à accéder aux meilleures expertises sur des segments de marchés spécifiques (small caps, marchés émergents, performance absolue, obligations internationales...)

Le suivi consiste d'une part à apprécier la pertinence de l'allocation d'actifs, à vérifier le comportement des titres vifs et à réviser éventuellement les objectifs de cours et les seuils de stop loss, à contrôler l'adéquation des OPCVM sélectionnés.

Nous pensons que ce fonds a sa place dans une poche de « fonds flexibles » en raison de l'originalité de sa stratégie, du track record personnel des gérants et de la transparence de la gestion.

3- Actualités patrimoniales : le défi fiscal

L'évolution récente marque une tendance très claire d'alourdissement de la fiscalité du patrimoine. Les nécessités du redressement des finances publiques couplées éventuellement avec des options idéologiques laissent présager une poursuite de cette tendance. Aussi paraît-il justifié de faire l'inventaire des dispositions et précautions qui pourraient modérer cette pression fiscale.

Pour la détention des actifs financiers il existe des enveloppes qui bénéficient d'un statut fiscal privilégié que ce soit pour les opérations réalisées à l'intérieur de ces enveloppes ou pour les retraits effectués hors de ces enveloppes. Il s'agit du PEA et de l'assurance-vie. La référence du PEP qui a été supprimé sans remettre en cause les avantages des PEP existants constitue une incitation supplémentaire à prendre date dans ces différentes formules. Concernant l'assurance-vie qui bénéficie d'un régime d'exception en terme de transmission, observons que les réformes précédentes (novembre 1991, octobre 1998) n'ont pas eu d'effet rétroactif ; c'est donc une incitation forte à tirer parti des dispositions actuellement en vigueur.

L'alourdissement de la fiscalité doit conduire non seulement à être imaginatif mais aussi précautionneux. A cet égard rappelons que les moins-values sur valeurs mobilières sont reportables pendant dix ans ; il s'agit donc d'un actif qui peut être valorisé sous réserve de remplir les obligations fiscales et de s'organiser pour en tirer parti. Notons à cet égard que les moins-values constatées lors de la clôture d'un PEA de plus de cinq ans peuvent être imputées sur les plus-values d'un compte titres. Dans le domaine de l'assurance-vie les moins-values sur un contrat ne sont pas compensables avec d'autres moins-values mais seulement utilisables à l'intérieur du même contrat. Un contrat en moins-value présente donc un intérêt fiscal et mérite peut-être à ce titre d'être abondé. Toujours dans le domaine de l'assurance-vie, la fiscalité sur les rachats est soumise soit à l'impôt sur le revenu soit à un prélèvement libératoire dont le taux diminue selon la durée de détention du contrat. En l'absence de précision les compagnies appliquent le régime de la déclaration. Pratiquement lors d'une demande de rachat il convient de préciser en connaissance de cause le régime retenu.

Dans le domaine de la transmission, jusqu'à il y a peu de temps, l'allègement de la fiscalité a répondu à un objectif très clair d'encourager les donations alors que l'allongement de la durée de la vie retardait l'heure des successions. Récemment les nécessités ont inversé quelque peu la tendance en allongeant le délai de reprise et en supprimant les abattements tenant à l'âge du donateur. Il reste cependant des abattements conséquents (159 350€ par descendant depuis la loi TEPA alors qu'il était de 50 000€ précédemment) qui pourraient être revus en baisse. Ces abattements peuvent s'appliquer tant sur des donations en pleine propriété que sur des donations de nue-propriété. Il est encore temps d'utiliser ces facilités bien entendu à la suite d'une réflexion approfondie sur une organisation patrimoniale maîtrisée. Relevons aussi les possibilités existantes pour les donations aux petits-enfants ; il existe des schémas très robustes permettant d'aider les petits-enfants de se constituer un patrimoine tout en écartant le risque qu'ils ne le dilapident. Enfin soulignons qu'en matière de transmission l'optimisation fiscale résulte non seulement de l'utilisation intelligente du code général des impôts mais aussi de manière déterminante de conventions juridiques, que ce soit sous forme d'avantages matrimoniaux, de testament ou de rédaction de clause bénéficiaire appropriée en assurance-vie.

Relever le défi fiscal requiert vigilance, expertise et imagination.
C'est notre proposition

INITIATIVES

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.initiatives-financieres.com

Contact : c.leger@initiatives-financieres.com