

Le point sur les marchés et la gestion

Lettre mensuelle - septembre 2011

Dans un environnement perturbé, cette lettre vise à apporter les éléments d'information et de réflexions qui facilitent la prise de décision.

1- Les marchés financiers au mois d'août : absence de visibilité

Depuis le 22 juillet nous sommes entrés dans une période d'incertitude qui prive les marchés financiers de tous leurs repères. Les doutes sur la capacité des pays européens à régler le problème des dettes souveraines et aux Etats-Unis, les doutes sur la capacité du gouvernement à trouver une voie d'assainissement des finances publiques, suscitent de légitimes inquiétudes sur la stabilité du système financier. Dans le même temps les premiers signes d'un ralentissement économique laissent craindre que la crise ne débouche sur la récession. La seule parade envisagée à cette dégradation de la situation est une intervention des banques centrales qui permette de gagner du temps pour mettre en place les solutions politiques requises.

La correction des marchés d'actions (-7,5% sur le mois d'août pour l'indice mondial) a été plus accentuée en Europe (-12%) à la mesure de l'aversion au risque suscitée par l'imbroglio grec. Les obligations d'état aux Etats-Unis, en Allemagne et même en France, alors même que la situation des finances publiques est critique, ont servi de valeurs refuges, ce qui témoigne de la perplexité des investisseurs qui privilégient la liquidité des grands marchés de titres publics et le risque de récession.

Faute d'éclaircissements sur les orientations politiques, les marchés réagissent de manière épidermique aux statistiques économiques, parfois contradictoires, et aux communications des banques centrales, et perdent de vue le repère que constitue le rendement des actions, aujourd'hui supérieur au rendement des obligations.

La sortie raisonnable de cette situation passe par l'organisation de la solidarité au sein de la zone euro et la mise en place d'une politique de redressement des finances publiques. Elle s'accompagnera d'une croissance ralentie en Occident compensé au plan mondial par le développement de la consommation dans les pays émergents. Dans cette perspective les sociétés à croissance visible appuyée sur des marques et sur des technologies innovantes sont à des niveaux de valorisation attractifs. Les entreprises plus cycliques souffrent et pourraient continuer à souffrir. D'autre part, quel que soit le scénario il semble probable que les taux d'intérêt vont rester durablement à des niveaux assez bas. Dans cette perspective, les placements en obligations sur des signatures de qualité peuvent constituer des placements défensifs intéressants (voir la présentation du fonds Templeton Global Return). Dans le contexte actuel, notre première recommandation est celle de la diversification des classes d'actifs en s'appuyant sur des expertises reconnues.

Variations des marchés financiers au mois d'Août

	31 déc.10	29 juil.11	31 août 11	var. per.	2011	2010
Dow Jones	11 566,83	12 143,24	11 613,24	-4,36%	0,40%	10,92%
CAC	3 804,78	3 672,77	3 256,76	-11,33%	-14,40%	-3,34%
CAC Mid&Small 190	7 194,56	7 210,76	6 522,84	-9,54%	-9,34%	17,97%
DJ EuroStoxx 50	2 792,82	2 670,37	2 302,08	-13,79%	-17,57%	-5,85%
MSCI Monde €	97,44	92,72	85,82	-7,44%	-11,92%	18,23%
MSCI Emerging €	337,09	310,97	281,33	-9,53%	-16,54%	24,45%
OAT 10 ans	3,36%	3,22%	2,87%	-0,35	-0,49	-0,23
Tr. Bond 10 ans	3,29%	2,80%	2,16%	-0,64	-1,13	-0,55
EUR/USD	1,33	1,426	1,440	1,00%	8,45%	-7,82%
Once d'or en \$	1 405,50	1 628,50	1 826,00	12,13%	27,21%	28,08%
Pétrole wti en \$	89,68	95,86	8,81	-90,81%	-4,81%	18,37%

2- Templeton Global Return : un fond robuste pour un environnement chahuté

Franklin Templeton Investments est l'un des grands gestionnaires d'actifs mondiaux. Cette société de gestion américaine gère un montant de 730 milliards de dollars dont 40% en obligations.

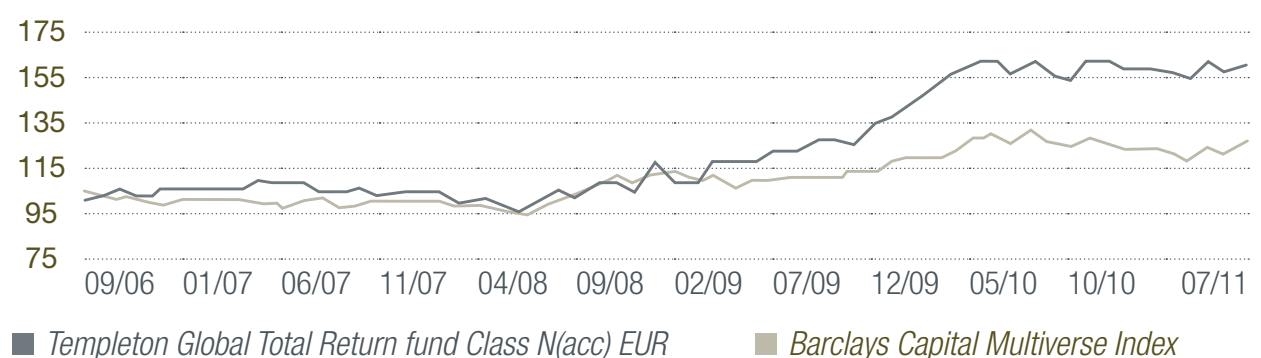
Le fonds Templeton Global Return (20 milliards d'actifs) est un fonds obligataire international investi sur des dettes publiques et des dettes privées libellées dans différentes devises. L'originalité du fonds est d'avoir une répartition géographique qui s'écarte des indices en privilégiant les pays émergents. Au 30 juin la part des Etats-Unis dans le portefeuille était de 12% et celle de la zone euro de 1%. En revanche l'Asie (hors Japon) représentait 30% et l'Europe-Afrique (hors zone euro) 40%. Le réseau international de Templeton et l'organisation de l'équipe de gestion permettent de saisir les opportunités où elles apparaissent.

Le fonds dispose de trois moteurs de performances : les dettes souveraines (état), les dettes privées (entreprises) et les devises. Cela permet de couvrir toutes les phases du cycle économique : en période de ralentissement, la baisse des taux d'intérêt permet de capter l'appréciation des dettes souveraines ; en période d'accélération de la croissance cela permet de bénéficier de la réduction des écarts sur les obligations d'entreprise et de l'appréciation de la devise consécutive à la hausse des taux d'intérêt.

L'expertise de Templeton permet de d'investir sur le secteur de la dette souveraine des pays émergents libellée dans le devise locale. Ce secteur est encore peu connu mais très intéressant en raison de la situation financière bien meilleure des pays émergents (la dette publique des pays émergents est de 30% du PIB contre 90% pour les pays de l'OCDE).

Le fonds se distingue par la solidité de ses performances confirmées par ses 5 étoiles dans le classement Morningstar et par une volatilité maîtrisée (5,7%)
 Il existe une part en euro couverte qui permet de récupérer la performance réalisée en dollar (devise de référence du gérant) sans subir les aléas de la parité euro-dollar.

Performance depuis création (% en euros)



Performances (% en euros)

	1 mois	VTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
N(acc) EUR	2,18	-0,71	2,50	67,44	-	-	62,28
Indice	2,94	-0,53	-0,95	32,67	26,81	25,23	25,65
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
N(acc) EUR	-	-	-	-1,03	0,75	29,56	22,60
Indice	1,73	9,88	-4,36	-1,20	9,14	4,69	13,20

3- L'immobilier résidentiel : valeur refuge, cible des réformes fiscales

Depuis le retournement du cycle immobilier en 1996-97, l'appréciation de l'immobilier résidentiel en France est continue et très importante. Selon l'INSEE, depuis 1998, le prix des logements anciens a augmenté de 141% alors que l'inflation sur la même période augmentait seulement de 22%. Et encore, il ne s'agit-il que d'une moyenne qui ne retrace pas l'envolée des prix à Paris.

Les causes de cette appréciation sont multiples : insuffisance de l'offre, baisse des taux d'intérêt, allongement de la durée des emprunts, manque d'attrait ou crainte des marchés financiers pour des épargnants à la recherche de sécurité. La crise financière de 2008 n'a provoqué qu'un léger et peu durable repli des prix, immédiatement suivi d'un rebond nourri par la baisse des taux d'intérêt et la recherche d'une valeur refuge. Dans les circonstances actuelles on peut légitimement s'interroger sur la poursuite d'un tel mouvement d'appréciation qui pourrait buter sur la solvabilité des acquéreurs menacée par une détérioration de l'économie. Inversement comme en 2008 la crise boursière et la baisse des taux d'intérêt peuvent préserver encore quelque temps cette tendance haussière.

Il reste que l'immobilier résidentiel est une cible fiscale bien commode car facilement identifiable et le poids des impositions sans cesse croissant doit être pris en compte dans l'étude d'un investissement.

Fort heureusement le principe d'une taxation de la plus-value constatée lors de la cession d'une résidence principale semble être abandonné, car bien entendu il aurait été un frein à la mobilité notamment professionnelle.

En revanche le projet de loi présenté en conseil des ministres le 31 août prévoyait de revenir sur la réforme de l'imposition des plus-values immobilières qui date de 2004 et de soumettre la plus-value dégagée lors d'une cession (après réévaluation du prix d'achat selon le taux d'inflation de la période) au prélèvement libératoire de 19% et aux prélèvements sociaux (prochainement de 13,5%). Cela frapperait non seulement les résidences secondaires mais aussi les investissements en immobilier locatif. Ce changement de règle devrait concerner aussi les schémas de démembrement. Le débat parlementaire laisse espérer une réforme plus modérée, avec une formule sur 30 ans, qui semble toujours injuste mais les caisses sont vides....

En outre, on sait que les revenus fonciers seront encore plus taxés puisqu'ils sont soumis à la tranche marginale d'imposition (41 % pour la dernière tranche) et aux prélèvements sociaux (prochainement 13,5%) soit un taux d'imposition qui peut atteindre 54,5%. Heureusement que les intérêts d'emprunts restent déductibles !

Si le niveau très élevé des prix ne décourage pas l'investisseur, il aura tout intérêt à organiser (ou réorganiser très vite) le mode de détention de son patrimoine immobilier locatif pour en maîtriser le coût fiscal aux différentes étapes de la vie de l'investissement.

Le recours à un audit immobilier patrimonial est urgent et justifié.

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