

La Lettre de la Gestion Privée

En route pour 2017 !

A la charnière de deux années, je constate que les événements de l'histoire ne se répètent pas toujours, mais que de nouveaux paradigmes apparaissent, dont la persistance est elle-même incertaine.

Parmi les vérités qui finissent par prendre racine, nous trouvons les sondages régulièrement contredits, l'incertitude géopolitique devenue une constante de notre village mondial... Les armes utilisées changent aussi : entente pétrolière élargie aux pays non-OPEP, protectionnismes naissants s'appuyant, au choix, sur la hausse des tarifs douaniers, le dumping fiscal, la guerre des changes, la politique migratoire...

Plus surprenante encore est l'ampleur des conséquences de certains événements sur les marchés financiers : la transmission immédiate de l'information et la dichotomie entre son analyse à chaud puis à froid, permet à une crainte d'en chasser une autre, à la perception d'un danger de se transformer en anticipation d'une opportunité...

Feu 2016 s'inscrit bien dans cette trame parfois déroutante.

En effet, le début d'année fut marqué par un repli des marchés d'actions, secteur des matières premières en tête, dans un climat de crainte d'une faiblesse de la croissance chinoise... donc mondiale.

En mars, les décisions rassurantes de la BCE estompèrent les anticipations déflationnistes. En allongeant la liste des titres éligibles à son programme de rachat, plutôt que de baisser les taux, elle permit un vif rebond du secteur bancaire.

Ce regain d'appétit pour le risque se diffusa cependant de manière très différente de part et d'autre de l'Atlantique.

Aux Etats-Unis, la hausse des indices actions tira profit de l'acceptation d'un resserrement monétaire, perçu comme prudent et progressif, comme de la bonne tenue des secteurs de la consommation et de l'immobilier.

A l'inverse, les actions européennes peinèrent à digérer leurs faiblesses sectorielles (banques italiennes,...) ou géopolitiques (Brexit, élections autrichiennes et référendum italien...) Passé le cap de l'élection américaine, un rallye européen s'invita cependant in-extremis en fin d'année.

En prévision du redémarrage des secteurs domestiques américains (énergie, infrastructures) et considérant un marché du travail déjà tendu, le réveil des anticipations d'inflation se confirma aux Etats-Unis et se propagea en Europe.

En parallèle, une « pentification » salutaire de la courbe des taux, favorable au secteur bancaire, précipita des réallocations importantes des obligations vers les actions, ainsi qu'une rotation sectorielle très marquée au sein de ces dernières.

Les entreprises à la croissance pérenne et offrant des bilans de qualité furent délaissées au profit des secteurs cycliques et

des titres « value », qui vinrent nourrir un mouvement de hausse, à la faveur d'un effet de rattrapage.

Dans ce contexte, les marchés émergents se trouvèrent confrontés à la menace d'un dollar fort et à la montée possible du protectionnisme américain ; certains pays furent contraints de défendre la valeur de leur devise par des hausses de taux pénalisant leur croissance. A l'inverse, les exportateurs de pétrole tireront plus facilement leur épingle du jeu.

Nous abordons 2017 avec l'espoir que la relance budgétaire américaine -qui a servi fin 2016 de catalyseur aux marchés et a déjà provoqué des réallocations d'actifs significatives- poursuive ses effets positifs, tout en évitant les déceptions. Les promesses électorales du Président élu pourraient en effet se heurter, si ce n'est au Congrès américain, a minima aux réalités budgétaires...

Les défis qui nous attendent incluent donc la résurgence de l'inflation et la réduction progressive des politiques monétaires accommodantes.

Cela étant, nous pouvons imaginer les effets positifs d'un abandon enfin possible des politiques d'austérité, à la faveur de réformes structurelles et de stimuli fiscaux, sous l'œil attentif d'une BCE qui, comme le conclut Alexandre Hezez ci-après, aura un rôle d'accompagnement important à jouer, pour maintenir des taux bas aussi longtemps que nécessaire à la réalisation des missions réformatrices des responsables politiques.

Quant à l'allocation géographique, notre défi sera de mettre le curseur au bon endroit pour faire la part des choses entre les risques de montée des protectionnismes d'un côté de l'atlantique, et de résurgence en Europe des réactions antisystème lors des prochaines échéances européennes.

Quant aux choix sectoriels, nous resterons attentifs au secteur financier, dont la santé est indispensable à la bonne tenue de l'économie européenne. En effet, le processus de reflation de la BCE s'est articulé en trois temps : octroi de prêts (2011-13) afin de limiter la crise de liquidité, achats massifs d'actifs (2014-16) pour favoriser l'investissement et entamer les réformes structurelles des Etats, « repentification » de la courbe des taux (été 2016), favorable aux banques commerciales, qui constituent la principale courroie de transmission de la politique monétaire.

Préparer l'avenir étant aussi du ressort de chacun d'entre nous, Alexandre Mangon, Directeur de l'ingénierie patrimoniale, vous fixe ci-après l'univers des possibles pour orienter vos choix de transmission du patrimoine et vous offre ses services au sein d'Auris Advisors.

Meilleurs vœux !

Nicolas Walther

Directeur Général
Auris Gestion

On marche sur la dette...(!)

Depuis quelques années, les niveaux élevés d'endettement privé et public font régulièrement les premières pages des journaux financiers. Avant la crise de 2008, le niveau d'endettement des Etats n'avait qu'une importance limitée et, pour la plupart des pays, la question du remboursement ne se posait pas. En Europe, les critères de Maastricht imposaient une discipline permettant de maintenir l'équilibre. Bref, l'endettement était devenu naturel.

La dette mondiale galope depuis plus de 30 ans

La crise de 2008 n'a finalement fait qu'amplifier ce mouvement, initié aux Etats-unis et en Europe à partir des années 80. En effet, alors que le potentiel de croissance s'amenuisait, on observait un phénomène d'endettement de l'ensemble des agents économiques.

Si nous prenons l'exemple des Etats-Unis, la dette totale des agents économiques n'a cessé d'augmenter, beaucoup plus vite que le PIB lui-même. D'une certaine manière, cela signifie qu'il fallait s'endetter de plus en plus pour créer la même quantité de richesse.

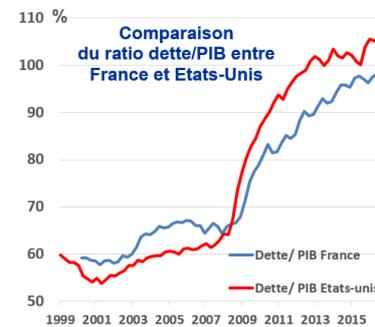
On observe tout d'abord (cf. graphique ci-contre), que le rapport entre la dette totale et le niveau du PIB croît progressivement. Ainsi, pour créer 1\$ de PIB il fallait 1\$ de dette en 1980, contre 3,5\$ en 2015!

Si les dettes ne cessent d'augmenter, il faut se poser la question de leur remboursement...ou de leur défaut éventuel! Pour y répondre, il convient de différencier plusieurs types d'endettement : la faillite d'un agent économique privé est tolérable à moins que cela soit systémique. En revanche, on s'accordera aisément à dire que la faillite d'une grande banque aurait des répercussions sur l'ensemble de l'économie. Et que dire du remboursement des dettes souveraines !

L'idée est largement répandue : une dette publique trop élevée représente un fardeau pesant sur les générations futures. Mais si cette prise de conscience était réelle, les Etats arrêteraient de s'endetter et d'augmenter leur déficit budgétaire ! Le graphique suivant montre bien que le niveau de dette rapporté au PIB ne cesse de croître, pour la France comme pour le gouvernement fédéral américain.

Les banques commerciales, les banques centrales, les institutionnels (fonds de pension, assureurs), sont les principaux porteurs de cette dette et on imagine qu'un défaut, même

partiel, provoquerait un effondrement du système. Il est donc impensable d'imaginer une restructuration de ces dettes. Le paiement des intérêts devient alors le nerf de la guerre : tout



se passe comme si le marché devait trouver un niveau de taux d'équilibre entre des taux d'emprunt d'Etat les plus bas possibles pour contenir le coût du service de la dette, mais assez élevés pour satisfaire les investisseurs. Pour exemple, le taux à 5 ans français est passé de 4% en 2000 à 0% en 2016...

En théorie, cela signifie que le montant de la charge d'intérêt peut être réduit. Si nous admettons que les dettes de l'Etat français ne sont ni remboursables ni « restructurables », elles peuvent alors être prorogées « ad vitam aeternam », à un taux très faible...En théorie seulement, car en pratique, le taux d'intérêt instantané peut varier.

La Banque Centrale peut piloter les taux, mais doit rester crédible (cf. Lettre Auris n°3) et offrir aux investisseurs une rémunération satisfaisante, tout en les rassurant sur le risque de perte en capital en cas de remontée des taux d'intérêt...

Seule solution : maintenir les taux d'Etat durablement bas

Les états, habitués à emprunter à des taux très faibles, pourront-ils renouveler leur dette si les taux remontent fortement ? L'exercice s'avère délicat... Un calcul simple répond à la question : un Etat dont le ratio dette/PIB est de 100% doit renouveler tout son stock de dette. Si son taux d'emprunt passe de 0% à 4%, cela augmente mécaniquement le déficit budgétaire de 4%, ce qui n'est pas supportable dans le contexte économique actuel.

C'est l'une des raisons pour lesquelles la BCE continuera à acheter massivement de la dette souveraine, afin de maintenir un niveau de taux bas permettant aux Etats de se restructurer.

Plusieurs Etats de la zone Euro, dont l'Espagne, ont déjà ramené leur déficit primaire proche de zéro, ce qui incite la BCE à poursuivre son action.

A chaque intervention, le Président de la BCE insiste sur les réformes à mener : c'est aussi une manière de mettre en avant la responsabilité des politiques dans la gestion de la dette et dans la conduite de l'activité économique.

Alexandre Hezez

Directeur de la Gestion Collective
Auris Investment Managers

Transmission : préparer ou subir ?

A défaut de démarche volontaire de son vivant, le patrimoine d'une personne est transmis à son décès selon les règles applicables en matière de succession, définies par le Code Civil. Toutefois, il est possible d'organiser sa succession grâce au testament ou de l'anticiper grâce à la donation. Celle-ci se distingue du testament par son caractère immédiat. Le donateur se dessaisit du bien le jour de la donation. Néanmoins elle produira certains effets le jour du règlement de sa succession : il faudra en tenir compte dans l'actif successoral, pour les donations rapportables, ou dans le cadre du calcul de la réserve héréditaire.

Stratégies patrimoniales en matière de transmission

Quand nos clients commencent à réfléchir à la transmission de leur patrimoine, le coût fiscal entre très vite en ligne de compte et peut contrarier la volonté de donner. De nombreux donateurs potentiels ne conçoivent la donation que dans la limite de l'abattement légal.

Pourtant, grâce à différents mécanismes comme le démembrement de propriété, la donation trans-générationnelle permettant la transmission d'une part du patrimoine aux petits-enfants, ou la conclusion d'un pacte Dutreil pour les transmissions d'entreprise, il est possible de transmettre d'une génération vers une autre, à coût fiscal limité.

Donner la nue-propriété d'un bien :

Un premier mécanisme envisageable est la donation en démembrement la propriété du bien. Le démembrement est défini dans l'article 578 du code civil. Cette donation consiste à transmettre seulement la nue-propriété dudit bien et d'en garder l'usufruit, qui est le droit d'en jouir, d'en tirer un revenu et d'en disposer sous réserve d'en assurer la conservation, alors même qu'une autre personne possède sur ce même bien la pleine propriété à terme, c'est-à-dire à l'extinction de l'usufruit. Le Code Général des Impôts, dans son article 669, définit la valeur fiscale d'un usufruit en fonction de l'âge de l'usufruitier. Plus l'usufruitier vieillit, plus l'usufruit perd de la valeur, donc plus la valeur de la nue-propriété donnée augmente...

Prenons un exemple concret :

Des époux âgés chacun de 59 ans sont propriétaires à 50/50 d'un bien immobilier secondaire (locatif ou résidentiel) valant 1M€, qu'ils souhaitent transmettre à leurs deux enfants.

1/ Si donation en pleine propriété :

En tenant compte d'un abattement de 100K€ par enfant donataire et par parent donateur (soit ici 400K€), le montant des droits de donation sera de 56K€ par enfant.

2/ Si donation en nue-propriété :

Les époux ayant chacun 59 ans, la nue-propriété vaut 50% de la pleine propriété selon le barème fiscal en vigueur et la donation coûtera 6 388 € de droits par enfant. Si les époux ont entre 61 ans et 70 ans la nue-propriété vaudrait 60% et la donation coûterait alors 16 K€ par enfant.

Penser au saut de génération ?

La donation trans-générationnelle peut aussi être utilisée pour réduire le coût fiscal d'une transmission. Il s'agit ici pour des grands-parents de transmettre directement à leurs petits-enfants. L'abattement en vigueur est de 31 865 €.

Néanmoins, si les grands parents ont donné à leurs enfants il y a plus de 15 ans, dans le cadre d'une donation-partage, un bien en pleine propriété voire en nue-propriété, il est possible de transmettre ce bien aux petits-enfants sans devoir payer de droits supplémentaires.

Pour ce faire les grands-parents, avec l'accord de leurs enfants, pourraient incorporer la donation-partage antérieure dans une nouvelle donation-partage aux petits-enfants. Cette nouvelle donation serait alors soumise au seul droit de partage de 2,5%.

Recourir au pacte Dutreil :

Ce troisième mécanisme est réservé aux détenteurs de titres d'une société éligible (commerciale, industrielle...).

Il s'agit ici de transmettre les titres d'une société dans le cadre d'un pacte Dutreil pour bénéficier d'un abattement de 75% sur la valeur des titres transmis.

Il permet en outre de combiner les deux premiers mécanismes présentés ci-dessus.

De plus, si le donateur a moins de 70 ans au moment de la donation et que celle-ci porte sur la pleine-propriété des titres, il bénéficie d'une réduction de droits de 50%.

Pour que le pacte Dutreil soit valable, il doit porter sur un minimum de 34% des droits de vote pour les titres de sociétés non cotées et 20% pour les sociétés cotées. Les signataires du pacte, incluant impérativement le dirigeant opérationnel, prennent l'engagement collectif de conserver les titres pendant au moins deux ans. Par la suite, les donataires prendront individuellement l'engagement de conserver ces titres pendant quatre ans à compter de la donation.

Pour illustrer :

Une entreprise E est détenue à 70% par Monsieur A, âgé de 65 ans et à 30% par Monsieur B, âgé de 60 ans. Messieurs A et B signent ensemble un pacte Dutreil portant sur leurs parts. Deux ans après, Monsieur A décide de transmettre 50% de ses parts à ses deux enfants, qui prennent l'engagement de conserver ces parts pendant 4 ans.

Les titres donnés par Monsieur A valent 5M€. Grâce au pacte Dutreil, le coût la donation des parts en pleine propriété sera limité à 51 K€ par enfant, soit un coût global de transmission de 2% contre 33,7% (842 K€ par enfant) sans pacte.

Même si le coût d'une transmission peut paraître élevé dans l'environnement fiscal actuel, l'anticiper et la préparer peut en réduire considérablement le coût !

Alexandre Mangon

Directeur de l'Ingénierie Patrimoniale
Auris Advisors

L'actualité d'Auris

L'année 2016 fut riche en nouveautés pour Auris Gestion, notamment à l'étranger, avec l'ouverture de notre succursale Auris Gestion de Patrimonio à Barcelone, sous la direction d'Esteban Martinez Dafflon, qui dispose aussi d'un bureau de réception à Madrid.

A Paris, Auris Gestion a progressivement déployé de nouveaux services à travers Auris Advisors, sous la direction d'Alexandre Mangon, pour nos clients privés, entrepreneurs et familles.

Auris Advisors les accompagne notamment dans la recherche de financements liés à la structuration ou au développement de leur patrimoine immobilier ou financier.



Par ailleurs, en concertation avec leurs conseils habituels, (avocat, notaire, expert comptable) et prenant en compte les paramètres juridiques, fiscaux et comptables de leur situation, Auris Advisors élabore pour eux une solution pertinente, composée de préconisations adaptées à leurs objectifs personnels.

Enfin, Auris Advisors continue son activité de sélection rigoureuse de compagnies d'assurance françaises et luxembourgeoises et conseille nos clients dans le choix de contrats d'assurance-vie et de capitalisation sur-mesure.

Ainsi, Auris Gestion poursuit le déploiement de son offre pour servir toujours mieux ses clients et leur apporter le confort patrimonial qu'ils méritent.

Quelques repères ...

INDICATEURS	Niveau au 31/12/2016	Performance 2016 (%)	Variation 3 ans (%)	Variation 5 ans (%)	Variation 10 ans (%)
CAC 40 (pts)	4 862,31	+ 4,86	+ 13,18	+ 53,88	- 12,26
STOXX Europe 600 (pts)	361,42	- 1,20	+ 10,10	+ 47,80	- 1,05
S&P 500 (\$)	2 238,83	+ 9,54	+ 22,47	+ 78,54	+ 57,85
NIKKEI 225 (¥)	19 114,37	+ 0,42	+ 17,33	+ 126,06	+ 10,96
MSCI Emergents (\$)	862,27	+ 8,58	- 14,00	- 5,91	- 5,52
1 EUR en USD	1,0517	- 3,18	- 23,47	- 18,86	- 20,31
Pétrole BRENT (\$)	56,82	+ 52,41	- 48,72	- 47,09	- 6,64
Once d'OR (\$)	1 147,50	+ 8,14	- 4,51	- 26,67	+ 80,23
EURO MTS Global (pts)	228,14	+ 3,14	+ 18,77	+ 35,88	+ 60,26
EONIA* Capitalisé (niveau)	140,54	- 0,33	- 0,33	+ 0,006	+ 10,38

* Taux Eonia au 31/12/2016 : - 0,33%

Source : Bloomberg

Ce document est exclusivement conçu à titre d'information et ne revêt aucune valeur contractuelle ou légale. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document sont délivrés de bonne foi. Ils reflètent le sentiment d'AURIS GESTION sur les marchés et leur évolution, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient, toutefois, constituer un quelconque engagement ou une quelconque garantie d'AURIS GESTION. En outre, les informations contenues dans ce document ne doivent, en aucun cas, être interprétées comme une affirmation selon laquelle un placement, une stratégie d'investissement ou un service d'investissement serait adapté(e) à tous. Préalablement à toute décision d'investissement dans un organisme de placement collectif ou souscription d'un service d'investissement, chaque personne est invitée à consulter ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de ce produit ou de ce service à sa situation personnelle et à ses objectifs d'investissement.

Auris Gestion Privée est la dénomination commerciale des activités de gestion privée d'Auris Gestion ©

Tous droits réservés - 479 789 778 RCS Paris - Siret 47978977800012

153, boulevard Haussmann - 75008 Paris - www.aurisgestion.com