

## La Lettre de la Gestion Privée

### Garder la tête froide

Comme bien souvent, et c'est une des caractéristiques récurrentes de notre beau métier, les prédictions des augures pour ces six derniers mois se sont avérées assez largement éloignées de la réalité.

Les Etats-Unis, chèrement valorisés en fin de cycle, devaient pâtir de l'élection de Donald Trump et le dollar se raffermir ; le dollar a plutôt baissé contre Euro ; le S&P 500 et le NASDAQ ont continué à progresser. Nous avons eu tendance à alléger.

La hausse inéluctable des taux courts doit restaurer les marges de manœuvre de la Réserve Fédérale. Ceci devait désorganiser les pays émergents endettés en dollar. Pour l'instant, force est de constater que ce sont eux, surtout en Asie, qui ont mené la danse depuis le début de 2017, grâce à leur croissance intrinsèque, et malgré le renchérissement des coûts de l'énergie. Nous conservons pour l'instant l'essentiel de nos positions.

Nous pourrions multiplier les exemples de ce type mais l'enseignement que nous devons en tirer est double :

#### 1) Ne pas dépendre pour son allocation d'actifs d'une prévision toujours aléatoire :

Etre capables, par professionnalisme, de reconstituer nos réserves de liquidités même et surtout lorsque tous les indicateurs sont au vert. La planète entière dispose maintenant des mêmes informations au même moment, il ne faut donc pas prétendre être capables de céder nos positions les plus volatiles lorsque des informations moins favorables apparaîtront subitement.

#### 2) Ne pas surestimer le risque politique que les marchés remettent rapidement à sa juste place, ni le sous-estimer sur le plan moral, comme c'est actuellement le cas :

Savoir prendre ce qu'il faut de recul, non pas pour évaluer la probabilité ou non de la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE, l'élection de tel ou telle en France, mais plutôt évaluer l'impact réel que tel événement, par définition imprévisible, aurait sur les résultats des sociétés choisies par vos gérants.

Il est en général assez faible à court terme et les dirigeants des sociétés composant les fonds que vous détenez ont le loisir de s'adapter. Ils le font du reste en permanence avec bien d'autres paramètres beaucoup plus déterminants pour eux : la concurrence, les prix des matières premières, de la main d'œuvre, du fret, de l'énergie, des devises...

Les marchés européens étant relativement moins chers, nous maintenons pour l'instant notre exposition. Il faut toujours s'efforcer d'avoir une approche de long terme à la fois sur les titres, les gérants, les marchés, les devises que l'on pourrait conserver en période de vents contraires, et constamment mettre à profit les excès pour remodeler notre exposition, **à froid** !

**Christophe Letellier**

Membre du Directoire — Gérant  
Auris Gestion

### L'état de santé de l'économie française s'améliore ... doucement

La France va un peu mieux mais reste affaiblie depuis la crise de 2008. Les symptômes de nos maux sont bien connus, énoncés à maintes reprises. Ils se résument en quelques observations ; une dette publique qui risque d'atteindre les 100% du PIB soit plus de 2 200 milliards d'euros, une industrie dont rien ne laisse prévoir un arrêt de son déclin.

Ainsi, depuis vingt ans la part de l'industrie manufacturière dans le PIB est passée de 16,2% à 11,2 %, soit un niveau bien plus faible que celui de l'ensemble des pays de la zone euro qui est de 16,9%. Il est vrai que la délocalisation de l'industrie française s'est souvent faite au profit de pays membres de l'euro comme la Slovaquie, et que d'une façon générale nos voisins européens ont par leurs ajustements (salariaux en Espagne, notamment) réussi à maintenir une certaine compétitivité en terme de prix.

En corollaire de cette baisse de notre industrie manufacturière, nous avons assisté à une chute de notre commerce

extérieur dont le déficit atteint 35,13 milliards d'euros (il était de 19,03 milliards d'euros en 2012), les activités de services ne pouvant pas compenser dans des termes identiques le recul de notre industrie.

Enfin, la courbe du chômage s'inverse timidement depuis un an, c'est un début de bonne nouvelle bien qu'il reste très élevé (3,724 millions de chômeurs de catégorie A contre 3,159 en 2012). Voilà pour le verre à moitié vide.

Mais le verre est également à moitié plein : l'économie française marque des points importants dans plusieurs domaines ; notre compétitivité s'améliore face à l'Allemagne, ainsi le coût horaire dans l'industrie est de 38 euros en France contre 40,4 euros en Allemagne. Le nombre de créations d'entreprises dépasse à nouveau significativement les 300 000 pour retrouver ses plus hauts d'avant la crise de 2008. Le taux de marge des entreprises de plus de 10 salariés a progressé de 3,6% au cours des 5 dernières années.

Le nombre de start-up augmente fortement et les montants de capitaux levés pour leur développement ont été pratiquement multipliés par 2,5 au cours des quatre dernières années pour atteindre 2,2 milliards d'euros.

Au-delà des start-up, innovantes par définition, l'innovation continue de progresser, ainsi la part des énergies vertes atteint maintenant 14% de l'ensemble des énergies et on peut penser que l'objectif de 25% de production d'énergie verte soit au rendez-vous de 2022.

Enfin, la France conserve un grand atout ; son taux de fécondité de 1,96, nettement supérieur à celui de tous ses voisins européens (moyenne de l'UE 1,58). Ces atouts sont un peu

comme des (petits) points lumineux d'un long tunnel dont nous guettons la sortie, ils doivent nous guider et non pas nous amener à penser que nous sommes arrivés à la lumière ; les profondes réformes structurelles demeurent essentielles, ce sont elles qui rempliront la partie à moitié vide de notre verre...

**Patrick Serre**

Directeur de la Gestion Collective

Auris Investment Managers

## La protection du conjoint survivant par l'aménagement du régime matrimonial

Le jour du mariage, le choix de la séparation de bien est dicté par la volonté de se protéger, contre une éventuelle séparation, ou de protéger sa famille si l'un des conjoints est entrepreneur. Au fil des années de mariage, la protection du conjoint survivant devient une préoccupation importante. Or, le choix du régime séparatiste a pu engendrer de réelles disproportions au sein du couple entre le patrimoine de Madame et celui de Monsieur.

Même si la loi du 3 décembre 2001 a accru les droits du conjoint survivant, de nombreux couples les jugent encore insuffisants et optent pour une modification, voire un changement de leur régime matrimonial.

### Adjonction d'une société d'acquêts

Le régime de la séparation de biens peut être aménagé par l'adjonction d'une société d'acquêts. Cette dernière est constituée des biens que les époux ont décidé de mettre en commun (résidence principale ou secondaire, portefeuille titres...). Grâce à l'adjonction d'une société d'acquêts, au 1<sup>er</sup> décès, le conjoint survivant deviendra, sur les biens la composant, plein propriétaire de la moitié et usufruitier pour l'autre moitié.

### Clause de préciput

Une clause de préciput portant sur la société d'acquêts peut être ajoutée au régime de la séparation de biens. Cette clause permet, au conjoint survivant, de récupérer la pleine propriété du bien avant tout partage moyennant un droit à payer de 2,5% après le décès. C'est la solution idéale pour transmettre à son conjoint la résidence principale, s'il n'en était pas propriétaire.

Depuis 2007, le changement de régime matrimonial est effectué uniquement par le notaire avec l'accord des enfants majeurs. En présence d'enfant mineur la validation par le juge reste nécessaire, le recours à un avocat sera donc obligatoire.

Hormis les frais d'acte, ameubler un bien mobilier est gratuit. Pour un bien immobilier la taxe de publicité foncière (0,715%) et la contribution de sécurité financière (0,1%) devront être acquittées.

### La communauté universelle

Si nécessaire, l'adoption du régime de la communauté universelle permet d'augmenter la protection du conjoint survivant en rendant commun l'intégralité des biens présents et futurs. La communauté peut être attribuée intégralement au conjoint survivant. Dans le cas, il n'y aura pas d'ouverture de succession au 1<sup>er</sup> décès. Le patrimoine du défunt sera transmis au conjoint survivant en pleine propriété. L'absence d'ouverture de succession au 1<sup>er</sup> décès va créer un désavantage fiscal. En effet, en présence d'enfants, ces derniers ne bénéficieront que d'un seul abattement de 100 K€ par enfant (s'il n'a pas déjà été consommé en donation) et une seule fois la progressivité du barème des droits de succession.

Cet inconvénient peut être comblé par la co-souscription d'un contrat d'assurance vie avec dénouement au 1<sup>er</sup> ou au 2<sup>ème</sup> décès en désignant les enfants comme bénéficiaires ; même si vous avez plus de 70 ans !

Par conséquent, des solutions juridiques sont possibles pour améliorer la transmission de votre patrimoine. N'hésitez pas à nous solliciter pour que nous vous établissions un diagnostic préalable, et n'hésitez pas à prendre conseil auprès de votre notaire.

**Alexandre Mangon**

Directeur de l'Ingénierie Patrimoniale

Auris Advisors

*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.*