



Conseil en Gestion de Patrimoine Transaction immobilière

Bilan et perspectives 2010

Bordeaux, le 27 janvier 2010

Madame, Monsieur,

En ce début d'année, toute l'équipe de Version Patrimoine vous présente ses meilleurs voeux. C'est aussi l'occasion pour nous de faire un point sur la conjoncture économique et sur les nouveautés fiscales.

Une Longue, longue, longue, convalescence ...

Fin 2008, après un cataclysme boursier comparable à 1929, les marchés financiers en début d'année étaient déboussolés. La visibilité économique était nulle. **Et pourtant, nous finissons l'année 2009 en fanfare avec un marché action français qui a gagné + de 19 %.** Comme nous l'avions indiqué à cette même période, il semblait probable que certaines valeurs injustement massacrées rebondiraient, bien que le marché resterait livré à des courants contraires et connaîtrait une forte volatilité. **Seuls des signes réguliers de stabilisation de l'économie permettront aux marchés financiers de repartir durablement.** Ce sont ces perspectives économiques qu'il faut décrypter.

1. Perspectives économiques :

Une lente reprise dans les pays occidentaux :

Les milliards de \$ (ou autres devises) injectés dans l'économie, les mesures fiscales incitatives, ont agi comme un défibrillateur. **Le cœur ne s'est pas arrêté.** Le système bancaire a échappé à la banqueroute, l'industrie automobile et le bâtiment ont pu liquider leurs stocks. D'un trimestre à l'autre, les chiffres économiques se sont lentement améliorés. Ce qui explique en partie le fort rebond des marchés financiers à travers le monde. La reprise est-elle proche ?

Nous souscrivons plus à une longue convalescence. En effet, ce traitement de choc laisse de lourdes séquelles dans l'économie occidentale. Les finances publiques de nombreux états sont exsangues. Certains groupes bancaires restent fragiles. Le chômage atteint des niveaux historiquement élevés. La demande reste faible alors qu'en face les capacités de productions sont restées fortes. Comme après tout séisme, des répliques sont prévisibles : l'actualité s'en fait le témoin régulier : quasi faillite de Dubaï ou de la Grèce, résultats des groupes bancaires américains moins bons qu'attendus.



Conseil en Gestion de Patrimoine Transaction immobilière

Toutes les armes économiques ont été lancées dans la bataille : plans de relance, baisse des taux d'intérêts à court terme, injection de liquidités,... . Aujourd'hui, le stock de munitions est limité. Oui, ces mesures ont sauvé l'économie mondiale, mais il faudra du temps pour qu'elles produisent des effets. **En revanche, ces mesures ont contribué à créer de nouveaux déséquilibres** dont les conséquences peuvent être aussi dommageables. Comment rétablir l'équilibre des finances publiques sans augmenter fortement la fiscalité ? Comment sortir de cette politique monétaire accommodante sans créer d'inflation ? **Gageons que nos dirigeants sauront accompagner l'économie dans cette longue convalescence, comme ils ont su intervenir en urgence au plus fort de la crise.** Il est important de rappeler que **les « moteurs » de demain ne seront plus ceux des 20 dernières années.** Le niveau de la croissance sera certainement plus faible. Le consommateur occidental ne sera plus le pilier principal de la croissance. En effet, le crédit facile et les leviers associés ne seront plus présents. Face aux incertitudes économiques, les occidentaux vont renforcer leur épargne au détriment de leur consommation.

C'est du côté des entreprises qu'il faut regarder pour valider un schéma de reprise. Elles ont su passer la crise en réduisant fortement leurs charges. **Il leur faut maintenant adapter leur outil de production à une demande qui n'est pas encore répartie et, qui restera structurellement plus faible.**

Les pays occidentaux vont perdre une partie de leur leadership. **Le poids grandissant des pays émergents dans l'économie mondiale nous semble inéluctable.**

Une renaissance des Pays Emergents :

Pendant des années, ces pays émergents ont été le cœur industriel de notre consommation effrénée, dopée au crédit facile. La croissance forte sur cette zone leur a permis d'assoir leur économie. Si la crise ne les a pas épargnés, le développement d'un marché domestique important leur a permis de limiter la chute des commandes en provenance de l'occident. L'économie « excentrée » des pays émergents mute vers **une économie « aut centrée »**, dont le ressort est « le besoin » si bien analysé par le psychologue A. Maslow. Cela assure à ces pays une croissance économique pour les années à venir. **Elle sera moins forte mais beaucoup plus durable.** Ne cédon pas pour autant à une admiration béate. Cette croissance durable va produire elle aussi des déséquilibres : surproduction, inflation, tensions sociales,... . **La croissance des ces pays se fera par à-coups, dont l'amplitude sera proportionnelle à la richesse créée.**

2. Evolution des marchés financiers :

En ce début d'année, les mouvements des marchés traduisent cette incertitude sur la reprise économique. Cette pause marquée par les marchés nous semble indispensable après le rallye haussier de fin 2009. Comme chaque année, **nous étudions les facteurs de soutien aux marchés, les opportunités d'investissement sans occulter les facteurs de risque.** Au jeu des pronostics, tous les avis sont dans la nature, nous notons des anticipations très divergentes



Conseil en Gestion de Patrimoine Transaction immobilière

Des facteurs de soutiens :

Le discours appuyé des banquiers centraux en faveur d'un long « statu-quo » sur les taux de référence à des niveaux très bas est un soutien direct au marché action. **La faible rémunération des liquidités va contraindre de nombreux acteurs économiques à accepter de revenir sur les actions pour rémunérer leurs actifs.** Ce retour sera sélectif et rapide. Cette année, **les nouvelles normes comptables et prudentielles** de certains investisseurs de long terme vont orienter de façon structurelle leur investissement vers des actifs risqués, ce flux acheteur se fera indépendamment des évolutions économiques.

Des opportunités :

En fin de cycle haussier ou de purge, le marché n'est plus discriminant. Les bonnes ou mauvaises valeurs sont portées vers le ciel ou jetées à la cave. En revanche, lorsque l'on rentre dans une période d'incertitude, où la raison à sa place, les bons élèves raflent les lauriers. Si 2009, a permis de corriger certaines exagérations à la baisse, nombreuses sont les sociétés dont le cours de bourse actuel est loin de refléter leur vitalité économique : c'est le cas du secteur de la santé. **Certaines sociétés tirent profit de la crise** par leur positionnement commercial « low cost » ou en rachetant leurs concurrents plus fragiles. **Cette sélection de titres permettra en 2010 de générer de la performance** tout en passant à travers ces mouvements quotidiens du marché.

Des risques à surveiller :

Matières premières et Or sont repartis à la hausse laissant présager de certaines dérives spéculatives. La variation de l'€ face au \$ sera déterminante pour permettre au vieux continent de relancer ses exportations. **L'évolution de la courbe des taux d'intérêt dictera le comportement des marchés actions.** Ces risques sont connus, ils sont inhérents aux marchés. Leur surveillance permettra d'éviter certains écueils. **Le marché action va redevenir discriminant. Il conviendra cette année :**

- ✓ de savoir rester à l'écart de certains secteurs économiques,
- ✓ d'augmenter ou diminuer rapidement son exposition action,
- ✓ d'être vigilant sur les obligations détenues,

Dans votre portefeuille, vous devez privilégier **la gestion de conviction** (ou active). Le gérant sélectionne les sociétés au regard de ses anticipations sur un secteur ou sur l'économie. De même, **la gestion dite « Value »** nous semble aussi pertinente. Il s'agit de rechercher de façon sélective des valeurs avec une forte décote dans un univers donné. Enfin, pour répondre à la volatilité actuelle et à la nécessaire rapidité de réaction, **certaines fonds dits « flexibles »** seront bien adaptés à cet environnement de marché. Le gérant peut faire varier rapidement la part de son investissement sur les actions.

Comme dans toute convalescence, au rythme des statistiques économiques, le marché connaîtra des passages à vide. **2010 est une année de transition qui demandera de conserver son sang froid.**



Conseil en Gestion de Patrimoine Transaction immobilière

3. Nouveautés fiscales :

Dans le prolongement de 2009, **la loi de finance pour 2010 a pour effet de limiter les réductions d'impôts**, et dans certains cas, **elles entraînent même une hausse de la fiscalité**. Vous trouverez ci-dessous les principales mesures, nous nous tenons à votre disposition pour une lecture plus détaillée de cette loi.

Révision des seuils :

Le seuil de cession de valeurs mobilières, au-delà duquel vos gains sont taxés, passe de 25 730 € à 25 830 €. Les prélèvements sociaux sont pris chaque année, indépendamment du dépassement de ces seuils. Le taux applicable est de 12,1 %.

Le seuil de taxation à l'ISF n'est pas réévalué. Vous êtes redevable de cet impôt si votre patrimoine net est supérieur à 790 000 €.

Limitation des réductions d'impôts :

Le plafond maximum des réductions d'impôts liées, à des investissements en loi de Robien, Borloo, Malraux, des déductions des intérêts d'emprunt pour la résidence principale, ... est revu à la baisse. Il passe de 25 000 € à 20 000 € par an, augmenté de 8 % des revenus de l'année (au lieu de 10 %).

La déductibilité des intérêts d'emprunt pour l'achat d'une résidence principale au taux de 40 % la 1^{ère} année puis 20 % les quatre suivantes, est conditionnée à des normes environnementales du logement, à défaut, elle passe à 30 % et 15 %.

En assurance vie, les capitaux transmis hors droits de succession subiront la CSG CRDS soit 12,1 %.

En vous renouvelant nos meilleurs vœux pour 2010, nous vous prions de croire, Madame, Monsieur, en l'expression de nos sentiments les meilleurs.

Yves MAZIN

Pierre LAURENT