

*Placement financier**Investissement immobilier**Crédit et Assurance de prêt*

Éditorial

La lettre

Mars 2007 - n°16

Quid de l'année 2007 ? Le cru financier sera-t-il un bon millésime ? Faut-il investir sur les marchés actions, quelles zones géographiques sont à privilégier, quels types de valeurs (grandes ou petites capitalisations) et quels styles de gestion ? Autant de questions auxquelles nous allons tenter d'apporter des réponses ou tout au moins de vous livrer notre sentiment au cours de cette lettre.

Cependant, avant de vous laisser découvrir nos convictions au travers de nos articles de fonds, tentons une approche plus légère et laissons la place à quelques élucubrations.

Ségo ou Sarko ? Déjà là l'incertitude pèse sur l'année 2007, avec en outre des outsiders potentiels et un résultat final difficile à prévoir. Et même si les marchés sont aujourd'hui mondiaux, le résultat pourrait influencer le marché français. Implorons alors le ciel : il n'y a plus de saison ma bonne dame, donc inutile d'aller chercher une réponse dans la couleur du ciel, car tout fout le camp !

L'astrologie chinoise peut-elle nous renseigner davantage ? 2007 est l'année du cochon de feu rouge ! Déjà, l'année du cochon ne m'inspirait rien qui vaille, mais si en plus il est de feu rouge, j'en reste tout perplexe...

La solution réside peut-être en dernier lieu dans les fameuses mèches de mon assistante qui ont légèrement blondi depuis la dernière lettre, dégageant à la fois douceur et sérénité.

Un bon présage ! Que 2007 soit placée sous ce signe capillaire !

Guy Roos

Quelles perspectives 2007 ? P.2

Tour d'horizon P.3

Loueur en meublé
professionnel P.4

ANALYSE DES MARCHÉS

Quelles perspectives pour le

Nous allons tenter de vous livrer notre analyse des marchés et nos anticipations pour 2007. Attachons-nous en premier lieu aux facteurs d'optimisme. Malgré un ralentissement économique global attendu notamment aux Etats-Unis, la croissance devrait se maintenir même si cela risque d'être à un niveau modéré. La crainte d'un effondrement de l'immobilier aux USA reste mesuré et le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine est privilégié par la plupart des économistes. Par conséquent, la croissance sera réduite, mais le cycle reste bien orienté. La principale raison d'espoir sur les marchés actions réside dans la bonne santé des entreprises et le prix des actions qui reste très raisonnable.

**2007
devrait
rester
favorable
aux
actions...**

Côté croissance des bénéfiques, les prévisions 2007 tablent sur une progression de 8,2% pour les 600 plus importantes entreprises européennes (contre 13,3% en 2006), ce qui représente encore un niveau de progression tout à fait appréciable. Côté prix, les ratios de PER (cours / bénéfiques) restent attractifs, ce ratio étant même inférieur à l'année dernière même époque sur le MSCI World, principal indice des bourses mondiales. Au niveau européen, le PER actuel est de 13,32 contre un PER moyen de 16,42 sur les quinze dernières années.

L'année 2006 restera dans les mémoires comme un excellent millésime pour les bourses mondiales. Tous les grands marchés d'actions, Japon mis à part, ont enregistré des progressions supérieures à 10%. Seules les variations des devises ont pu contrarier ces belles performances notamment sur les marchés américains et japonais. L'année 2007 suivra t'elle les traces de sa devancière ?

Contrairement aux marchés actions dont les prix sont encore attractifs, les autres supports d'investissement le sont moins. L'obligataire reste à écarter, car le risque de remontée des taux d'intérêts est toujours présent. Les banques centrales des principaux pays développés devraient en effet poursuivre le mouvement de hausse des taux, à l'exception des Etats-Unis. L'immobilier vient de connaître de fortes années de hausse des prix et n'est donc plus aussi attractif ou toutefois incite à la prudence. Le monétaire est toujours peu rémunérateur, car malgré la hausse des taux d'intérêts à court terme, les rendements des sicav monétaires tournent autour de 3 à 3,5%. Pourtant des masses de liquidités restent à investir sur les marchés. Par conséquent, ces flux financiers vont tout naturellement aller s'investir sur le marché le plus rentable, à savoir le marché actions. Cependant, après quatre années continues de hausse des marchés, les motifs de prudence ne manquent pas. L'atterrissage en douceur de l'économie américaine est l'hypothèse la plus fréquemment retenue, mais un scénario inverse viendrait fortement peser sur l'ensemble des économies mondiales.

Les politiques monétaires deviennent moins prévisibles : dans un environnement où les risques inflationnistes demeurent, il n'est pas certain que les banques centrales s'engagent sur la voie de l'assouplissement monétaire aussi rapidement que certains l'espèrent. Les risques géopolitiques restent élevés : actions terroristes, tension sur le front Israël-Palestine-Liban, menaces nucléaires iraniennes, les zones sensibles sont légion. Outre les aspects géopolitiques, les risques environnementaux ne sont pas à sous-estimer et leurs impacts dans les années à venir pourraient également venir contrarier les scénarios optimistes de croissance de nos économies. Enfin, sur un plan purement hexagonal, la présence d'élections présidentielles en 2007 pourrait aussi entraîner un certain attentisme des marchés financiers. Quelles conclusions en tirer ? Au final, que l'on partage un point de vue optimiste ou non, notre sentiment global est que le cru 2007 devrait rester favorable aux actions, à condition d'être sélectif à la fois sur les valeurs et sur les allocations géographiques. La secousse récente vécue sur l'ensemble des places financières est venue rappeler aux investisseurs cette règle de pru-

cru 2007 ?

dence. Sur le plan des actions, il nous paraît important d'investir en priorité sur les grandes valeurs, au détriment des « small caps », car l'écart de valorisation entre les deux classes d'actifs reste conséquent. On peut donc penser que le rattrapage des grandes valeurs, qui a déjà commencé en 2006, devrait se poursuivre et l'écart de valorisation se réduire.

Concernant le contexte géographique, les places européennes sont à surpondérer dans l'allocation générale de vos actifs : le niveau de risque y est inférieur à celui des places émergentes, l'euro devrait continuer à s'apprécier face au dollar et surtout les valorisations demeurent raisonnables. Parmi les actions européennes, nous recommandons particulièrement la thématique des OPA et autres fusions acquisitions. L'investissement au travers de fonds permettant de jouer ce thème sera certainement gagnant en 2007.

Pour les investisseurs désireux de prendre davantage

de risques, on introduira au sein de l'allocation d'actifs les zones émergentes et notamment les deux grands pôles de croissance que sont l'Inde et la Chine.

Ces deux paris qui ont été gagnants en 2006 devraient encore le rester en 2007, avec cependant des volatilités élevées (cf le repli de février).

Nous restons en retrait sur les Etats-Unis, et incertains sur le Japon. Ce dernier pari pourrait être fructueux, tant le rebond sur cette zone se fait attendre. On notera par ailleurs l'extrême faiblesse du yen qui serait, en cas de retournement, un levier important à la hausse.

Guy Roos

2,1 %, CHINE +10,1 %, INDE +7,3 %

Le caractère anormal de la courbe des taux d'intérêts

La hausse continue des taux à court terme prodiguée par les banques centrales européenne et américaine génère aujourd'hui un croisement des courbes de taux à court et long terme, créant ainsi une situation anormale. En effet, avec un Euribor 3 mois autour de 3,80%, les emprunts à taux variables sont désormais plus élevés (lorsque l'on rajoute à l'Euribor la marge bancaire) que les emprunts à taux fixes qui eux se situent toujours dans une fourchette autour de 4 à 4,50%. Pour autant, nos anticipations ne nous amènent pas à penser que le relèvement des taux fixes devrait intervenir de manière significative. Par conséquent, cette situation pourrait perdurer quelque temps, et nous ne pouvons que vous recommander de très largement favoriser les emprunts à taux fixe.

L'Inde et la Chine toujours en vedette

Il n'est plus utile de commenter les impressionnants taux de croissance de ces deux nations, ni leur avènement inéluctable en tant que grandes puissances de demain.

Concernant les placements sur ces deux zones géographiques, on pouvait être plus dubitatif, tant l'émergence de ces économies est brutale, contient des zones de fragilité évidentes et

peut parfois manquer de transparence, notamment en ce qui concerne le modèle chinois. Pourtant, l'investisseur qui a parié sur ces zones, pour peu qu'il ait choisi de bons supports d'investissement, ne peut que s'en féliciter.

On retiendra notamment, sur la Chine le fonds Fidelity China auteur d'une performance de 44,9 % sur 1 an et 112,2 % sur 3 ans. Concernant l'Inde, nous privilégions les fonds St-Honoré Inde (géré par Rothschild), perf de 30% sur 1 an, ainsi que le fonds Fidelity India (24,7% sur 1 an) et une pépite avec le fonds HSBC Gif India (30,4% sur 1 an et 154,4% sur 3 ans).

Ces investissements comportent cependant un niveau de volatilité très élevé et s'adressent à des investisseurs avertis, capables d'encaisser de fortes fluctuations de cours et pour une part raisonnable au sein d'une allocation d'actifs (inférieure à 10% en général).

L'hypothèque rechargeable, mode d'emploi

L'objet de cette nouvelle loi est la réaffectation d'une hypothèque à la garantie d'une nouvelle créance, notamment un crédit à la consommation ou des travaux immobiliers. Ainsi, un propriétaire qui a constitué une hypothèque rechargeable sur un bien immobilier retrouve, au fur et à mesure de ses remboursements, une nouvelle capacité d'emprunt, dans la limite inscrite sur l'hypothèque.

Cette nouvelle source de financement nous semble destinée à faciliter l'accès au crédit à des personnes ayant des revenus irréguliers mais disposant d'un bien immobilier. Il faut cependant être très attentif face à la qualité hétérogène de l'offre hypothécaire proposée. Par ailleurs, le respect du taux d'endettement tel que défini par le code de la consommation reste un passage obligé. Il ne faut pas confondre la notion de rééchelonnements de dettes avec le crédit hypothécaire rechargeable.

Relèvement du seuil de cession sur valeurs mobilières

La loi de finances pour 2007 a introduit une nouvelle réforme favorable au contribuable, en portant le seuil de cession annuel au delà duquel les plus-values sont taxées de 15.000 euros à 20.000 euros pour les cessions réalisées en 2007. Par ailleurs, il est prévu pour les années suivantes une revalorisation annuelle de ce seuil dans les mêmes proportions que la limite supérieure de la première tranche du barème de l'impôt de l'année précédant la cession.

Des crédits immobiliers sur... 50 ans

Avec le Printemps, outre les hirondelles, les prêts à très long terme sont arrivés. On

LOUEUR EN MEUBLÉ PROFESSIONNEL

Le couteau suisse de la gestion de patrimoine

Un revenu garanti non fiscalisé : la lame principale du LMP

Lil faut bien reconnaître que nos amis suisses ont un sens aigu de l'organisation, de l'efficacité, de l'autonomie, et aussi de la discrétion. Le couteau suisse en est une belle illustration.

C'est aussi en se délocalisant en Suisse, que beaucoup de français espèrent un traitement fiscal plus doux sur leurs revenus et leur patrimoine.

Et pourtant, c'est en France que l'on développe le mieux la location meublée professionnelle, un statut aux nombreuses vertus fiscales et patrimoniales, à utiliser au cas par cas, avec finesse et précautions, sans jamais prétendre pouvoir toutes les utiliser en même temps.....comme pour les fonctions du fameux couteau.

La lame principale du statut LMP, c'est la constitution d'un revenu futur garanti non fiscalisé. Les loyers obtenus entrent dans la catégorie des BIC (bénéfices industriels et com-

merciaux). A ce titre, il est possible de déduire des recettes, l'intégralité des charges supportées, et les biens concernés par l'activité de LMP sont amortissables en totalité (hors terrain) sur un mode linéaire. Lorsque les charges ne compensent pas totalement les loyers, ce qui est le cas lorsque les intérêts d'emprunt diminuent ou disparaissent, les amortissements peuvent être pris en compte pour obtenir un résultat fiscal égal à zéro. On obtient alors des revenus disponibles et non fiscalisés sur une longue période.

Dans le cadre de solutions packagées, les loyers sont garantis par un bail commercial.

Un investissement LMP permet aussi (sous certaines conditions):

- une forte défiscalisation la première année : les frais d'établissement et d'acquisition peuvent générer un déficit BIC imputable sur le revenu global
- une transmission très favorable fis-

calement en bénéficiant des avantages de la loi Dutreil,

- un montage à effet de levier avec endettement, offrant aussi une forte prévoyance familiale (prêt in fine adossé à des capitaux en assurance-vie / assurances emprunteurs)

- une exonération d'ISF pour les biens concernés, considérés comme des actifs professionnels

- la validation de trimestres complémentaires pour les droits à la retraite, et d'une manière générale, une couverture sociale pour l'investisseur inscrit au registre du commerce

- une exonération des plus-values sur les biens loués meublés, après 5 ans d'activité

Mais les motifs de remise en cause par les services fiscaux sont eux aussi nombreux, et pour atteindre les différents objectifs envisageables sur la durée, il est préférable de s'inscrire dans des opérations packagées, en étant accompagné de professionnels avertis.

Gérald Branche

s'était ces dernières années habitués à des crédits sur 25 ou 30 ans, mais nous passons désormais à une étape supérieure avec des crédits pouvant aller jusqu'à 50 ans ! S'agit-il d'une solution recommandable ? Notre réponse incite clairement à la plus grande prudence. Tout d'abord parce que les prêts distribués sur ces durées le sont actuellement uniquement en taux révisibles non capés, et comportent donc un risque évident de hausse des taux.

Par ailleurs, si l'on s'inter-

roge sur le capital remboursé au bout de cinq ans, le résultat est seulement de...3% (contre 13% pour un crédit sur 25 ans). On peut ainsi aisément envisager le cas de figure dramatique, d'un client ayant acheté à un prix de marché élevé, empruntant sur 50 ans, revendant 5 ans après dans un marché baissier : le produit de sa vente ne remboursera pas son capital emprunté.

Nous ne pouvons que vous recommander d'écarter ce type d'emprunts au profit de taux fixes sur des durées plus

courtes, ou de préférer rester locataire.

Robien recentré et Borloo populaire

La loi portant engagement national pour le logement, adoptée le 30 juin 2006, modifie les dispositifs d'amortissement et supprime les déductions forfaitaires applicables aux revenus fonciers (sauf exceptions).

1) - Aménagement du régime Robien – Robien recentré - qui concentre l'amortisse-

ment sur 9 ans à hauteur de 50% (actes passés après septembre 2006).

2) - Création d'un dispositif « Borloo populaire » au profit du logement social qui permet d'amortir 65% du bien sur 15 ans, tout en bénéficiant encore d'une déduction forfaitaire sur les loyers de 30%.

3) - Suppression des dispositifs Besson ancien et Robien social. Le Borloo populaire est bien entendu assorti de contraintes en terme de loyer pratiqué, et de ressources des locataires.

La lettre ICF est éditée par ICF Groupe d'études et de conseil en gestion de patrimoine

Comité de rédaction : Gérald Branche, Christophe Lenne et Guy Roos

10 rue Roger Salengro - 69009 Lyon - Tél. 04 72 53 62 62 - Fax. 04 72 53 62 60 - www.icf.fr

SARL au capital de 150 000 € - RCS Lyon B 391 249 299 - APE 741 G - Membre de la chambre des indépendants du patrimoine