

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

## Éditorial

# La lettre

Avril 2008 - n°18

Connaissez-vous l'expérience suivante ?

Un chercheur a enfermé une mouche dans une boîte transparente et a mis la musique à fond.

Résultat, la mouche s'est mise à voler dans tous les sens.

Ensuite, il a coupé les ailes de la mouche et a branché à nouveau la musique à plein volume.

La mouche n'a pas bougé.

Conclusion : quand on coupe les ailes d'une mouche, elle devient sourde !

Etonnant, non ?

Plus étonnant encore, l'autre jour quelqu'un m'a dit qu'il avait investi sur les marchés financiers, et que face aux fluctuations erratiques des actions, il avait coupé sa position et allait tout mettre à la Caisse d'Épargne...

Méfions nous des conclusions hâtives !

Certes, je n'ai rien contre l'écureuil qui au demeurant est même un animal sympathique. Pour autant, de nombreuses autres possibilités plus réjouissantes sont ouvertes...N'oublions pas que les marchés financiers sont tout sauf un long fleuve tranquille. Mais in fine, pour qui sait être patient et sélectif, l'horizon peut être radieux. Rappelons que sur un siècle d'antériorité, et dès lors qu'on les conserve au moins 15 ans, les actions battent tous les autres supports d'investissement.

Conclusion : ne coupez jamais les ailes des mouches.

**Guy Roos**

Faire face  
à la crise **2**Tour d'horizon  
de l'actualité **3**Défiscalisation  
et belles pierres **4**

# Faire face à la crise...

Après une année 2007 en demie teinte et un début d'année 2008 pour le moins désastreux, que devons nous attendre du cru 2008 sur les marchés actions ? Loin de nous l'idée de vous abreuver de certitudes, nous allons simplement vous livrer notre analyse de la situation économique actuelle, expliciter les raisons de la baisse généralisée des marchés, et tenter d'anticiper leur évolution à venir.

**Etat des lieux** - Depuis le mois d'août 2007, le tsunami « subprime » est arrivé tel une déferlante sur les marchés financiers, venant endommager la croissance mondiale et déstabiliser les résultats de la plupart des banques et établissements financiers de la planète.

## Une croissance mondiale en repli

- Les pays les plus touchés ont été les Etats-Unis et le Royaume Uni, mais le Japon et la zone Euro ont également été fortement impactés. Sur cet ensemble géographique, la croissance du PIB a perdu environ 0,7% pour se situer sur des niveaux de croissance de 1,5% aux Etats-Unis et 1,7% sur la zone Euro. Les zones émergentes, Chine et Inde en tête, sauvent la mise, mais ne sont pas complètement hermétiques aux difficultés de leurs partenaires occidentaux. Néanmoins, avec un taux de croissance prévisionnel de 8,7%, la zone émergente représente aujourd'hui 60% de la croissance mondiale.

## Des Etats-Unis en récession, une Europe qui freine

- Englués dans la crise immobilière liée aux subprimes, les Etats-Unis sont entrés en récession. Les ménages américains ralentissent leur consommation, les entreprises revoient leurs résultats à la baisse et réduisent leurs investissements, les mauvaises nouvelles se succèdent et la fin de cette crise ne semble pas se profiler à court terme. Même si le degré de contamination varie d'un pays à l'autre, la crise des subprimes n'épargne pas le vieux continent. Les banques déprécient

leurs actifs et se refinancent plus difficilement. Le marché immobilier s'est même retourné dans certains pays (Espagne, Royaume-Uni).

**Le retour de l'inflation** - Tiré par le pétrole et le renchérissement global des matières premières, le dérapage des prix intervient dans un contexte de ralentissement économique général. Depuis le début de l'année 2002, le pétrole s'est renchéri de près de 400%. A l'inverse, le dollar ne cesse de se déprécier contre l'Euro, rendant plus délicate la compétitivité des entreprises européennes à l'export.

**Révision à la baisse des résultats des sociétés cotées** - Dans ce contexte pour le moins délicat, il n'est pas étonnant de voir les entreprises cotées annoncer des révisions à la baisse de leurs résultats, en raison, comme indiqué précédemment,

de l'impact des matières premières, de l'effet dollar, de la hausse du coût du crédit ou de provisions substantielles liées aux subprimes.

Au final, peu de raisons de trouver un quelconque optimisme dans un tel contexte. De fait, nous n'anticipons pas de réelle amélioration sur les marchés actions au cours du premier semestre, voire au cours de l'année, tant que l'ensemble des problématiques liées notamment aux subprimes n'auront pas été révélées et digérées.

Pour autant, malgré ce contexte morose, des facteurs de soutien existent bel et bien.

En premier lieu, la réactivité de la banque centrale américaine, la FED, qui n'hésite pas à abaisser fortement ses taux dès que nécessaire afin de relancer la machine économique. Une baisse des taux devra logiquement suivre en Europe, même si la BCE maintient une tendance dure, centrée sur la lutte contre l'inflation. Ainsi, outre une relance économique, cela permettra aux banques de restaurer leur solidité.

En second lieu, l'abondance de liquidités est bien réelle, et représente là encore un vrai facteur de soutien aux marchés financiers. Le marché de l'immobilier connaît des difficultés, les marchés obligataires ne sont pas porteurs, et ces mannes de liquidités viendront à terme s'investir sur les marchés actions.

Enfin, et il s'agit certainement là du point le plus important, les valorisations des sociétés sont extrêmement raisonnables, notamment en Europe, où l'on atteint des niveaux de PER historiquement bas autour de 10.

La plupart des entreprises sont aujourd'hui saines, désendettées et profitent via leurs investissements ou leurs implantations de la forte croissance des pays émergents. Or, qu'est ce que la bourse, si ce n'est une anticipation sur les résultats des entreprises qui la composent ? On peut d'ailleurs estimer que les révisions à la baisse des résultats sont déjà en grande partie anticipées dans les cours, sur la base d'un CAC à 4500 points.

Si l'on s'amuse à un bref rappel historique, on a pu constater aux Etats Unis sur les quatre dernières récessions, que l'indice large des valeurs américaines, le S&P 500, a systématiquement commencé à reculer pour se retourner rapidement ensuite, formant une courbe graphique en « V ».

Par ailleurs, les marchés actions ont toujours commencé à rebondir, alors que l'économie montrait encore des signes de faiblesse. Souhaitons donc que l'Histoire, une fois n'est pas coutume, soit un éternel recommencement. Auquel cas, la fin de l'année pourrait marquer le début d'un rebond, pour tenter de se rapprocher des niveaux de cours de fin 2007.

Guy Roos

## Taux de crédit et contreparties bancaires

A la recherche du meilleur taux pour votre futur crédit immobilier et après de longues et fastidieuses démarches et autres négociations (vous auriez dû contacter ICF !), vous avez finalement opté pour le concurrent de votre banquier actuel.

Mais attention, les contreparties demandées sont de plus en plus nombreuses : transfert d'avoirs financiers, ouvertures de comptes pour les enfants, souscription d'une multirisque habitation ou d'une alarme pour la maison, domiciliation des salaires...

Sachez que face à cette déferlante, vous n'êtes pas dans l'obligation de tout accepter, car il s'agit là encore d'une négociation. Bien entendu, pour obtenir votre crédit aux meilleures conditions il faudra jouer le jeu, tout au moins en partie. Mais s'il est normal qu'un banquier vous ayant apporté la meilleure solution de financement vous demande de travailler avec lui, la réponse que vous lui apporterez doit refléter votre indice de satisfaction et surtout correspondre à vos besoins. A lui de vous apporter par la qualité de son suivi l'envie de développer une relation commerciale.

## L'inversion de la courbe des taux

La crise des marchés financiers a mis sous pression les taux d'intérêt à court terme. Après quelques mois d'inversion de courbe des taux, les taux à court terme (Euribor) étant plus chers que les taux longs (OAT), nous nous trouvons actuellement dans une situation de courbe aplatie, avec des taux courts au niveau des taux longs. Pour un emprunteur, cela signifie qu'il est aussi coûteux d'emprunter à court terme qu'à long terme. Par conséquent le recours au crédit à taux révisable, articulé sur les taux courts, reste pour l'instant dénué de tout intérêt.

## Investissement dans les PME et ISF

Rappelons que la loi TEPA a instauré une réduction d'ISF pour favoriser l'investissement au capital des PME. Cette réduction d'impôt, équivalente à 75% du montant investi dans la limite

de 50.000 euros a été étendue au dirigeant investissant dans sa propre entreprise, sous réserve du respect d'une période de conservation des titres de 5 ans au moins.

## Investissement dans les PME via un Fonds d'investissement

Pour les investisseurs ne disposant pas d'une entreprise dans laquelle investir, il est possible de réaliser cet investissement via un FIP ou un FCPI. La réduction d'ISF est alors de 50% dans la limite de 20.000 euros. Il est cependant utile de préciser que la réduction de 50% ne s'applique qu'à la partie réellement investie dans les entreprises. Ainsi, pour un FIP qui investit 60% de sa collecte dans des entreprises, et gère les 40% restants sur les marchés financiers, la réduction d'impôt sera égale à 50% de 60%, soit 30%.

Plus complexe encore, mais très attractif, on pourra via un investissement dans un FIP cumuler une réduction ISF et une réduction d'impôt sur le revenu. Dans le cas évoqué précédemment, la réduction ISF serait de 30% du montant investi et la réduction d'IR de 25% des 40% restants, soit 10% du montant investi. Ainsi pour une mise de 60.000 euros, l'investisseur obtiendrait dans ce cas 18.000 euros de réduction d'ISF et 6.000 euros de réduction d'impôt sur le revenu.

N'hésitez pas à nous interroger pour connaître notre sélection de FIP ISF.

## Rendement des fonds en euros

Pour l'année 2007, les taux de rendement des fonds en euros ressortent en légère progression par rapport à 2006, avec un rendement moyen autour de 4,30% pour les contrats des compagnies d'assurance et des mutuelles, le haut du panier se situant autour de 4,70%. L'impact de la remontée des taux d'intérêt commence ainsi à produire ses effets.

## ICF poursuit son développement

Avec le printemps, l'équipe d'ICF s'étoffe. Dernière recrue, Laurence Thion va assurer le suivi des dossiers de financement ainsi que le back office de l'activité de conseil en investissements financiers.

## Nos principales convictions

- Privilégier les grandes valeurs, les « small et mid caps » étant bien plus fragilisées face à la baisse des marchés.
- Favoriser la zone Euro, où les valorisations des entreprises sont les plus raisonnables, en diversifiant les styles de gestion, growth et value.
- S'intéresser pour des investissements de long terme à la zone émergente, qui bien que plus volatile, tire aujourd'hui la croissance mondiale. On donnera sur cette zone la préférence à l'Amérique Latine, plutôt bon marché comparativement à l'Inde ou la Chine, ou à des investissements sur des fonds globaux émergents, fonds BRIC notamment (BRIC = Brésil Russie Inde Chine).
- Rester sous pondéré sur les marchés japonais et américains, avec un éventuel renforcement en fin d'année ou en 2009 pour jouer notamment le rebond du dollar.

# Quand défiscalisation se conjugue avec belles pierres.

**La transformation du Séminaire Saint-Irénée (Sainte-Foy-lès-Lyon) en une copropriété haut de gamme est l'occasion de s'arrêter sur la fiscalité qui entoure l'investissement dans les Monuments Historiques**

Depuis 1913, il existe en France une loi d'incitation fiscale visant la protection et la conservation des monuments historiques. Cette volonté de préserver le patrimoine national a conduit bien des années plus tard à la loi Malraux. Les deux dispositifs ont donc le même objectif, et font souvent l'objet de confusions. Pourtant les nuances sont nombreuses.

Sur l'esprit tout d'abord, avec des procédures de classement et d'éligibilité très différentes.

La loi sur les monuments historiques (MH) vise à protéger des immeubles, parce qu'ils représentent un intérêt pour le public d'un point de vue artistique ou historique. Il est fréquent que seule une partie des édifices soit classée, et que le mobilier et les ornements décoratifs intérieurs le soient aussi.

La loi Malraux s'intéresse elle à des ensembles immobiliers, et plus précisément à des centres urbains historiques, définis par le législateur sous les termes de secteur sauvegardé ou encore de zone de protection du patrimoine architectural urbain ou paysager (ZPPAUP). L'objectif est d'encadrer tout acte d'aménagement, de transformation ou de construction dans ces secteurs de façon à respecter leur harmonie.

Sur l'aspect fiscal, le mécanisme et l'efficacité sont assez proches. Les investissements MH ou Malraux per-



## Le Séminaire Saint-Irénée

Le séminaire Saint-Irénée, à Sainte-Foy-lès-Lyon, fut construit de 1901 à 1903 par l'architecte Sainte-Marie Perrin, co-architecte de la basilique de Fourvière, pour le compte du diocèse de Lyon. Le pape Jean-Paul II a séjourné au séminaire et les appartements qu'il a occupés seront rénovés et probablement ouverts au public lors des journées du patrimoine. Le séminaire a été inscrit à l'inventaire des Monuments Historiques dans sa totalité en 2007, et sera transformé en une superbe copropriété - La Résidence de Neuville - d'une centaine d'appartements haut de gamme, qui profiteront d'un magnifique parc de 3 ha. Les travaux débiteront au troisième trimestre 2008 pour s'achever début 2010, ce qui permettra aux acquéreurs de réaliser une économie d'impôts sur 2 ou 3 ans.

mettent d'obtenir une très forte défiscalisation, puisque le déficit foncier obtenu, principalement par les dépenses engagées pour les travaux, est intégralement déductible du revenu imposable, sans plafonnement. Bien entendu les règles et les subtilités sont légion. Pour l'essentiel voici les principaux points qui différencient les deux statuts :

- en Malraux, l'immeuble entier doit être rénové, pour que les déficits fonciers soient déductibles sans plafonnement, ce qui n'est pas le cas d'un monument historique.

- Un monument historique peut bien entendu être envisagé en investissement locatif, mais aussi en résidence principale ou secondaire et générer ou

non des recettes. Dans le cadre de la loi Malraux, l'avantage fiscal est assorti d'une obligation de location pendant au moins 6 ans après la rénovation du bien.

- les intérêts d'emprunt pour l'achat et les travaux d'un MH sont déductibles du revenu global, contrairement au régime des revenus fonciers ordinaires et Malraux

- Enfin, les actifs MH peuvent bénéficier sous conditions d'une exonération des droits de succession.

Ces deux dispositifs sont adaptés à des investisseurs fortement fiscalisés, qui souhaitent investir dans l'immobilier à forte valeur patrimoniale.

**Gérald Branche**

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 7022 Z - Membre de la chambre des indépendants du patrimoine