

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

Éditorial

La lettre

Automne 2008 - n°19

Peut-on rire de tout ? Débat philosophique souvent posé, auquel Pierre Desproges répondait :

« oui, mais pas avec n'importe qui ! ».

Donc, après vous avoir habitué ces dernières années à des éditos légers, je me trouve aujourd'hui confronté à cette interrogation complexe.

Et je dois dire que cette fois, je n'ai pas très envie de rire...

La crise financière que nous traversons est en effet suffisamment grave pour vous assurer qu'au-delà de cette légèreté apparente, les équipes d'ICF mettent tout en œuvre pour gérer au mieux l'épargne que vous nous confiez, en respectant votre horizon d'investissement et le degré de risque que vous souhaitez prendre.

Notre souci permanent est d'être présent à vos côtés, dans les bons moments, comme dans ceux, plus difficiles, que nous traversons.

Nous sommes aujourd'hui confrontés à une grave crise économique. A n'en pas douter, l'année 2009 sera difficile, pour l'économie en général et par ricochet pour les marchés financiers en particulier.

Seules la patience et la raison permettront de passer au mieux cette période, marquée par une volatilité exceptionnelle. Je vous renvoie donc aux vieux classiques de La Fontaine, en vous rappelant le proverbe : « Patience et longueur de temps font plus que force ni que rage » !

Je vous remercie de votre confiance, en espérant pouvoir bientôt vous reparler de l'évolution de la pomme de terre de Noirmoutier à travers les siècles...

Guy RoosHistoires de Crises **2**SPÉCIAL
Niches Fiscales **3**www.icf.fr
Site de Référence **4**

Histoires de crises

Alors que la crise financière est loin d'être terminée, la crise économique s'annonce d'une grande ampleur. Il faudra savoir décoder les signes annonciateurs du redressement pour en tirer pleinement parti.

Les mois de septembre et d'octobre 2008 resteront sans aucun doute gravés dans l'histoire des marchés financiers. Depuis la chute de la banque Lehman Brothers le 15 septembre, l'intensité de la crise financière a dramatiquement augmenté. Alors que le marché du crédit était déjà déficient, la faillite d'un grand établissement et les pertes collatérales subies ont intensifié la crise de confiance du système financier.

Laisser mourir Lehman Brothers a certainement constitué une erreur majeure dans la gestion de cette crise. La boîte de Pandore était ouverte, le jeu de dominos s'est enclenché avec les chutes d'AIG, de Washington Mutual, de Merrill Lynch, avant que la crise financière ne se déplace en Europe.

Là, les premières difficultés de certaines banques européennes ont créé un mouvement de panique sur les marchés financiers, mouvement qui a contraint les gouvernements européens à intervenir massivement pour éviter une faillite du système financier dans son ensemble.

Au cœur de la crise financière

Après le cyclone que nous venons de vivre, nous ne pouvons désormais que constater les dégâts avant de reconstruire. En dépit des injections massives de liquidités des différentes banques centrales, le crédit demeure rare et cher. Les banques rechignent encore à prêter, que ce soit aux entreprises, aux consommateurs ou aux autres banques.

Les prêts étant l'un des principaux moteurs de la croissance économique, les Etats ont multiplié les efforts pour stimuler les marchés de crédit, mais sans grand résultat pour l'instant. Si ce blocage persiste, on peut s'attendre à un ralentissement de l'activité économique plus marqué encore qu'on ne le prévoit actuellement.

Si l'effondrement du système financier nous semble évité, la crise financière est loin d'être terminée : la restructuration du secteur bancaire va se poursuivre, et la confiance est un bien long à construire et encore plus difficile à restaurer.

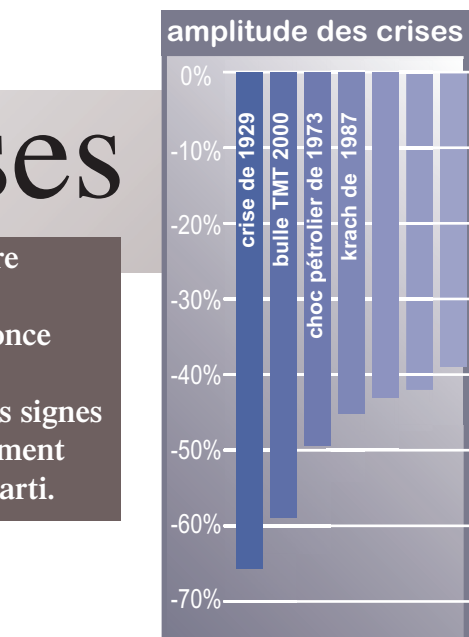
Dans un contexte de volatilité extrême, les acteurs financiers ont besoin de repères : l'économie réelle revient sur le devant de la scène et elle devrait le rester à moyen terme (immobilier, ampleur du retournement sur le marché du travail, résistance de la consommation...).

La crise économique qui s'installe sera très certainement longue et douloureuse. Tentons d'en estimer l'impact sur les marchés financiers.

De la crise de 1929 aux subprimes

Il est toujours instructif de se reporter aux leçons du passé pour en tirer des enseignements pour l'avenir. A ce titre, comment se positionne la crise que nous vivons par rapport à ses devancières ?

Ainsi que l'illustre le graphique, depuis la fin du 19^{ème} siècle, les marchés financiers ont connu vingt crises boursières impliquant des baisses de marché supérieures à 15%. Sur ces vingt krachs, seuls sept ont connu une baisse supérieure à 40% et seulement trois supérieures à 50% : la crise de 1929, l'éclatement de la bulle internet de 2000 à 2003 et la crise actuelle des subprimes. D'autres analyses statistiques des crises nous ont apporté les enseigne-



ments suivants : d'une part les phases de baisse des marchés ont une amplitude moyenne de 27,5%, d'autre part la durée moyenne d'une phase de baisse est de 1 an, contre 4 ans pour les phases de hausse.

Nous sommes donc en présence d'une des plus graves crises de notre histoire, non seulement par l'ampleur de la chute des marchés, mais aussi par sa durée, le mouvement baissier ayant débuté en août 2007.

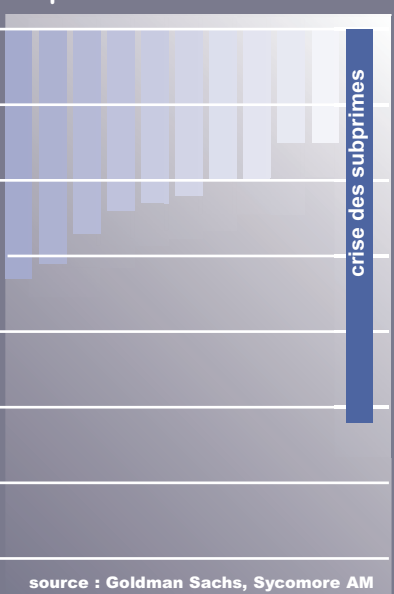
Analyse des indicateurs financiers

Avec un CAC à 3000 points, les niveaux de PER (Price Earning Ratio, correspondant au cours de l'action divisé par le bénéfice par action, permettant de valoriser les entreprises) atteints par les entreprises du CAC 40 fin octobre ont touché des valorisations historiquement basses. En considérant un PER moyen sur les dix dernières années autour de 15, avec des pointes supérieures à 25, nous avons désormais atteint un point bas avec des PER de 8 !

Certes, ces PER sont calculés à partir des résultats connus en 2008 pour les entreprises, et n'intègrent donc pas les attentes de révisions à la baisse de ces résultats, révisions qui viendront mathématiquement corriger les niveaux de PER.

Cependant, même si l'on intègre une révision à la baisse de 40 % des bénéfices à venir des entreprises,

depuis la fin du XIX^e siècle



source : Goldman Sachs, Sycomore AM

nous restons sur des niveaux de PER très inférieurs à la moyenne.

Guetter les opportunités

Peut-on déduire de ces statistiques mathématiques et historiques que le pire est désormais derrière nous ? Loin de moi la prétention de délivrer un quelconque pronostic sur la durée restante et le moment du retournement.

Mon sentiment est que la crise économique va désormais reprendre le dessus sur la crise financière, et que le marché n'a pas complètement appréhendé l'ampleur de la crise économique qui nous attend. Par conséquent, la volatilité va rester de mise sur les marchés, avec des rebonds techniques et des risques de rechutes violentes.

Pourtant, à la lecture des indicateurs précédents, on peut très certainement estimer que lorsque l'on atteint les niveaux extrêmes de fin octobre, les marchés recèlent alors d'importantes opportunités. En effet, les valorisations de marchés finissent toujours par tendre vers leur moyenne.

En dernier lieu, il n'est pas inutile de rappeler que toutes les crises, même les plus graves, ont une fin. En la matière, la patience est certainement la meilleure des conseillères. Par contre, rappelons-nous que les marchés anticipent toujours de quelques mois la fin d'une crise économique. A nous d'en tirer le meilleur parti.

Guy Roos

■ SPÉCIAL - Niches Fiscales

Le projet de loi de finance pour 2009

prévoit le plafonnement de trois « niches fiscales ».

Il est encore trop tôt pour connaître les résultats des débats et des votes, mais voici, à la date du 7 novembre 2008, ce qui est proposé...

Investissement outre mer - La réduction d'impôt serait de 15% du revenu du foyer ou 40 000 € (en retenant l'option la plus favorable pour le contribuable) et les conditions d'éligibilité au dispositif Girardin seraient plus strictes.

Déficits fonciers Malraux - En secteur sauvegardé le montant des dépenses déductibles serait plafonné à 140 000 € par an, mais pour un immeuble situé dans une ZPPAUP (zone de protection du patrimoine architectural urbain et paysagé) les dépenses ne seraient retenues que pour trois quarts de leur montant, dans la limite annuelle de 100 000 €. Le dispositif actuel resterait applicable aux immeubles pour lesquels un permis de construire a été accordé avant le 31 décembre 2008.

Loueur Meublé Professionnel - Le régime du LMP bénéficierait seulement au contribuable remplissant les conditions cumulatives suivantes : 23 000 € de recettes annuelles représentant au moins 50 % des revenus professionnels du foyer. La commission des finances a déclaré que rapprocher le montant de recettes au montant des revenus professionnels revenait à comparer chiffre d'affaires et bénéfice, ce qui constituerait un contresens juridique.

Au-delà du plafonnement, des aménagements plus ou moins importants sont envisagés pour chacun des ces dispositifs. Sous réserves des débats parlementaires, le régime applicable aux monuments historiques n'est pas visé.

Plafonnement Global des niches fiscales - Le PLF 2009 ne prévoit pas de plafonnement global des niches fiscales, mais nos députés et sénateurs semblent y réfléchir, même si la tenta-

tive de 2006 avait abouti à un texte d'une complexité telle qu'il avait été invalidé par le Conseil Constitutionnel.

Ce plafonnement concernerait tous les dispositifs d'incitations fiscales ou niches dont voici le palmarès des plus coûteux à fin 2007 :

■ Réduction d'impôts pour investissement productif outre mer : 40 %

■ Réduction d'impôts pour l'emploi d'un salarié à domicile : 17 %

■ Crédit d'impôts au titre des conventions internationales pour éviter la double imposition : 17 %

■ Réduction d'impôts pour investissement dans le logement outre-mer : 7%.

Le cumul de ces niches fiscales représente près de 81% du coût fiscal ; on comprend mieux pourquoi le gouvernement se penche sur la question de l'investissement outre-mer..., mais concernant la rénovation de nos centres villes historiques (loi Malraux) ou de la construction de résidences étudiantes ou de résidences médicalisées pour personnes âgées et dépendantes (investissement LMP), on peut s'interroger !

Niches fiscales et bouclier fiscal -

Le 21 octobre 2008, la commission des finances a adopté un amendement visant à plafonner à 10 700 € le bénéfice de chacun des dispositifs Malraux, Monument Historique et du déficit BIC issu de la location meublée professionnelle, pour tout contribuable désireux de faire jouer le bouclier fiscal. Trois jours après, l'Assemblée Nationale a finalement rejeté cet amendement, mais Eric Woerth, qui a reconnu qu'il y avait une anomalie dans le calcul du revenu de référence au bouclier fiscal, s'est engagé à trouver un compromis avant la fin de l'examen du projet de loi de finance 2009.

Gérald Branche

www.icf.fr

Une adresse de référence pour l'offre financière.

Vous connaissez peut-être déjà notre site internet, présentant nos différents métiers et nos offres sur la partie immobilière.

Vous pouvez désormais découvrir le nouveau site internet du cabinet, renouvelé et étoffé pour vous apporter davantage d'information, d'offres produits, de conseil, d'opportunités et enfin d'échanges. Notre site se décompose désormais en cinq parties distinctes.

Un site dédié à la **gestion de patrimoine** en général, avec des conseils et de l'information sur les problématiques de succession, de transmission de patrimoine, de préparation de la retraite ou de fiscalité. Il s'agit là essentiellement d'une partie informative. Vous trouverez également une rubrique dédiée au patrimoine professionnel, qu'il s'agisse de financement d'entreprise, de bureaux, d'acquisitions dans le cadre du LMP, ou de trésorerie d'entreprise.

Une seconde partie entièrement dédiée au **placement financier**, où vous trouverez, outre nos conseils et présentations techniques des différentes possibilités de placements, nos recommandations sur les meilleurs produits pour chaque catégorie de placement, qu'il s'agisse d'assurance vie, de PEA, de FIP, ou autre FCPI... Un suivi des meilleurs fonds par zone géographique est actualisé chaque mois.

Nos clients, désireux de consulter la situation de leurs contrats, peuvent le faire sur certaines compagnies grâce à un accès internet sécurisé, directement à partir de la partie « placement financier », ou de la partie « gestion de patrimoine ».

La troisième partie est spécialisée sur l'**investissement immobilier**, comprenant le détail de fonctionnement de tous les principaux régimes de défiscalisation (De Robien, Borloo, ZRR, LMP, LMNP, Malraux ou encore Monument Historique).

Mais vous trouverez surtout dans cette partie l'essentiel de nos recommandations d'achat, avec photos des biens, description du programme, présentation du promoteur et pour chaque bien les raisons de sa sélection dans l'offre ICF Immo.

Une dernière partie axée sur le **financement immobilier**, afin de présenter les meilleures offres et opportunités du moment, ainsi que nos différentes possibilités d'intervention, qu'il s'agisse de financer une résidence principale, un investissement locatif, d'optimiser un montage, de vous conseiller sur le choix de la garantie, ou d'aller chercher les assurances de prêt les moins coûteuses.

Enfin, lieu d'échange par excellence, nous vous invitons en dernier lieu à consulter notre blog, « **le blog de l'investissement patrimonial** », directement accessible à partir du site, où nous vous livrons « à chaud » nos avis et réactions sur l'actualité financière, ainsi que des analyses plus fouillées sur différentes thématiques.

Au final, une adresse à retenir pour toutes vos questions financières : www.icf.fr.

Bonne navigation !

TOUR D'HORIZON

RSA - Revenu de Solidarité Active

Le projet de loi adopté le 8 octobre dernier instaure une contribution additionnelle aux prélèvements sociaux de 1,1% sur les revenus du capital. Cette taxe vise les revenus du patrimoine (revenus fonciers, rente viagère à titre onéreux, revenus de capitaux mobiliers, plus-values professionnelles long terme, plus values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux, gains sur stock-options) et les revenus de placement (intérêts et primes des PEL et CEL, bons et contrats de capitalisation, produits et rentes des PEP, gain net réalisé ou rente viagère issue d'un PEA, produit d'épargne salariale, ou distribution effectuée par les FCPR ou FCPI).

Robien/Borloo : Recentrage Géographique

Le projet de loi de mobilisation pour le logement et de lutte contre l'exclusion, dont l'objectif est de recentrer ces dispositifs fiscaux sur les zones géographiques présentant un déséquilibre entre l'offre et la demande, a été adopté. Ce recentrage s'appliquera aux acquisitions et constructions de logements ayant fait l'objet d'un dépôt de demande de permis de construire à compter du lendemain de la date de publication de l'arrêté établissant le classement des communes par zone. Les quatre zones qui existent actuellement (A, B1, B2, C), qui déterminent, par ordre décroissant les plafonds de loyers et de revenus des locataires, seront maintenues. C'est le classement des communes qui sera corrigé : ainsi des communes rurales de l'arrière-pays de la Côte d'Azur aux prix immobiliers élevés pourraient passer de la zone C à la zone B2 afin d'encourager l'investissement immobilier privé pour dynamiser l'offre locative.

Les communes classées en zone C pourraient ne plus ouvrir droit aux dispositifs d'amortissement fiscal Robien ou Borloo.