

# Patrimoine. Les placements gagnants pour 2009

En faisant plonger en flèche les marchés, la crise financière a détruit toutes les certitudes. Pour la plupart des épargnants, l'année 2008 restera une année noire et amène une grande question : que faire aujourd'hui ? Où effectivement placer son patrimoine à l'heure où la volatilité règne en maître ? Le moins que l'on puisse dire, c'est que la prudence est plus que jamais érigée en règle d'or. Même si la période actuelle ouvre quelques opportunités.

Dossier réalisé par Simon Janvier et Stéphane Vandangeon

## Immobilier : la grande incertitude

La période actuelle a ceci de particulier qu'elle mêle crise financière et crise de l'immobilier. Le secteur de l'immobilier, habituellement considéré comme une valeur refuge lorsque les places boursières sont à la baisse, ne remplit donc plus ce rôle.

Comme sur les marchés financiers, la plus grande incertitude demeure pour les placements immobiliers. « L'immobilier est devenu un marché d'acquéreurs. Les prix sont à la baisse et devraient encore s'ajuster à la baisse cette année. Tout le monde est aujourd'hui dans l'expectative sur ce marché. Il nous semble encore un peu tôt pour investir dans l'immobilier. En tout cas, on conseille plutôt d'être très vigilant sur ce type d'investissement qui mérite d'être regardé à deux fois », explique Thierry Chouveau, directeur du département ingénierie patrimoniale d'UBS.

Le marché est aujourd'hui atone avec des promoteurs contraints de décaler des programmes, faire d'acquéreurs ou d'investisseurs. « Tout est tétanisé aujourd'hui. Tout le monde observe une attitude attendrissante et fait même la politique de l'autruche sur le marché de l'immobilier. En 2008, tous les investisseurs se demandaient à quelle sauce ils allaient être mangés avec la réforme des niches fiscales mais je pense qu'ils peuvent être rassurés puisque le nouveau dispositif Scel-

Avec la crise financière mondiale, les investisseurs sont entrés dans une nouvelle ère. Celle de la volatilité et de l'incertitude. En 2008, avec l'effondrement des Bourses mondiales, il fallait miser sur le monétaire dont les rendements ont pu atteindre jusqu'à 4,20 % ou sur les fonds en euros des assurances-vie. Faut-il encore se fier à ces placements cette année ? C'est loin d'être sûr. « La baisse des taux de la Banque centrale européenne, qui devrait encore se poursuivre, et l'évolution de l'inflation devraient diminuer les rendements du monétaire. Je pense qu'on devrait être sur une performance inférieure à 2 % cette année », explique Erick Cornevin-Hayton, directeur régional Ouest de Meeschaert Gestion Privée.

La Bourse et l'immobilier demeurent eux aussi des placements très risqués. Pas question pour autant de désespérer. Les fonds en euros des assurances-vie pourraient rapporter 4,4 % cette année, tandis que les fonds obligataires les plus performants pourraient tourner jusqu'à 6 %, voire 8 %. Quelques titres éblouissants dans un coin d'incertitudes.

### Prudence et retour aux fondamentaux

Si « le plus dur est clairement derrière nous », Pierre-Paul Cochet, directeur de LCL Banque Privée, à l'instar de l'ensemble des professionnels, appelle à la plus grande prudence pour les mois à venir. « Cette crise nous fait revenir à des fondamentaux dont personne n'aurait jamais dû sortir », appuie-t-il.

La grande recommandation de l'année sera donc de s'interroger sur ses besoins en matière de patrimoine. « Le plus difficile est de prendre le temps de se poser les bonnes questions afin de savoir quels

Le temps est-il venu de reprendre le chemin de la Bourse ? Pour les professionnels de la gestion de patrimoine, l'investissement boursier peut s'avérer un placement judicieux, à condition d'y aller à petite dose et avec extrême prudence.

En 2008, le CAC 40 a signé la plus mauvaise performance de son histoire. En chute record de 42 %, il fait largement moins bien que lors de l'éclatement de la bulle internet en 2002 (-33 %) et enregistre des dégringolades spectaculaires (plus de 80 % pour Dexia en 2008).

Toute la question est de savoir si le marché boursier a touché le fond ou s'il peut encore reculer. Bien malin celui qui peut s'enorgueillir d'apporter une réponse sans faille à cette interrogation.

« Les marchés boursiers sont dans une situation que l'on n'avait jamais connue depuis la Seconde Guerre mondiale. 2008 a été une année hors normes qui a déboulé les investisseurs à l'échelle mondiale. Il est aujourd'hui impossible de prévoir ce qui va se passer dans les trois ou six prochains mois. La seule chose que l'on puisse affirmer, c'est que les marchés



La Bourse et l'immobilier sont très incertains tandis que le monétaire a des rendements très bas. Les professionnels de la gestion du patrimoine misent en 2009 sur les fonds en euros et l'obligataire. Mais la prudence reste de rigueur.

● La Bourse et l'immobilier sont très incertains tandis que le monétaire a des rendements très bas. Les professionnels de la gestion du patrimoine misent en 2009 sur les fonds en euros et l'obligataire. Mais la prudence reste de rigueur.

gestion du risque. À chacun de déterminer précisément quels capitaux il est en mesure de placer sur un produit potentiellement rentable mais risqué et quels sont ceux qu'il devra garder au chaud. Meilleure assurance contre le risque gestionnaire de patrimoine : la

### LEURS PRÉCONISATIONS POUR 2009

- Henry-Georges de Dreuzy, directeur régional Ouest de BGPI : « Après avoir défini son seuil de tolérance au risque, je conseille d'investir dans le fonds euros tout en se diversifiant un peu avec des solutions innovantes comme les obligations. »
- Erick Cornevin-Hayton, directeur Ouest de Meeschaert : « Dans une optique de prudence, je préconise les fonds communs obligataires à hauteur de 85 % et 15 % en actions. »
- Pierre-Paul Cochet, directeur LCL Banque Privée : « Nos clients se positionnent assez positivement sur l'assurance-vie et les produits structurés avec capital garanti ou protégé. L'obligataire peut être intéressant avec des rendements qui peuvent aller jusqu'à 8 %. Mais il faut vraiment analyser le risque. »
- Guy Roos, directeur du cabinet indépendant ICF : « Si on se positionne de manière défensive, il me semble intéressant de privilégier les fonds euros mais aussi de profiter du marché actions, à hauteur de 20 %, qui présente de réelles opportunités, tout comme l'immobilier défiscalisant. »

## Faut-il encore croire à la Bourse ?

vont rester très nerveux tout au long de l'année », explique Andreas Hoefert, chef économiste d'UBS Wealth Management. Après la déconfiture enregistrée par l'ensemble des places boursières sur l'année 2008, aucun prévisionniste sérieux ne s'aventure aujourd'hui à anticiper un rebond prochain des marchés.

### De vraies opportunités

Tous évoquent pourtant aujourd'hui de réelles opportunités. « Le problème, c'est qu'en période difficile, les investisseurs sont routiniers et que tout le monde préfère attendre. Si on est prêt à accepter quelques "trous d'airs", il y a pourtant de belles opportunités boursières. On assiste par exemple à des aberrations avec la valorisation de certaines entreprises du CAC 40 qui est inférieure à leur niveau de fonds propres », indique Guy Roos qui dirige ICF, cabinet indépendant de gestion de patrimoine à Lyon.

Après des années de frénésie où les places boursières pouvaient faire la figure de poules aux œufs d'or pour certains investisseurs court-termistes, la tendance aujourd'hui est plutôt au retour aux fondamentaux. « Certains l'avaient peut-être oublié, mais les marchés boursiers sont un placement à long ter-

me. Aujourd'hui, il faut se projeter à l'horizon 2015-2020. Tout notre travail de gestionnaire est de convaincre nos clients que la diversification de leur portefeuille sur le long terme est une stratégie gagnante », estime Andreas Hoefert.

### Quelles valeurs privilégier ?

Pour ceux qui disposent d'un horizon de placement long, le marché d'actions peut donc s'avérer un bon positionnement étant donné les faibles niveaux de valorisation actuels. Pour autant, il semble raisonnable de lisser son point d'entrée sur une période d'au moins douze mois afin de répartir les risques. « En rentrant maintenant sur les marchés boursiers, je pense que l'on prend peu de risques car on peut difficilement imaginer une nouvelle baisse de 10 à 20 % des marchés », mentionne Guy Roos. Même sentiment pour Andreas Hoefert, chef économiste d'UBS pour qui « les marchés boursiers sont aujourd'hui proches du fond et surtout sous-évalués ».

Dans ce contexte incertain, les investisseurs se tournent actuellement vers les valeurs défensives telles que les secteurs de l'hygiène et de la santé, de l'agroalimentaire, des biens de consommation, des matières premières, des infra-

structures ou de l'environnement. Surtout, et comme lors de chaque période de crise, ce sont les gros capitaux, présentant un rendement privilégié, au détriment des valeurs moyennes. « Il faut sélectionner les titres pour leurs fondamentaux, c'est-à-dire sur leur capacité à résister à une crise durable, en regardant l'endettement, le chiffre d'affaires réalisé avec les pays émergents, etc. », précise Erick Cornevin-Hayton, directeur Ouest de Meeschaert.

Reste à respecter une règle de prudence élémentaire : la Bourse est par nature un investissement risqué. « Depuis le début de l'année, nous sentons une moindre aversion aux actions. Vu certains besoins, c'est vrai qu'il faut y aller. Mais il ne faut pas non plus oublier de se poser la question suivante : est-ce que j'ai l'épargne de précaution nécessaire en cas de coup dur et quelle proportion de mon patrimoine peut se permettre de subir les aléas de la Bourse ? », insiste Pierre-Paul Cochet, directeur de LCL Banque Privée. Est-ce 20, 10 ou même 0 % ? À chacun de calculer ce pourcentage en fonction de son patrimoine et de ses besoins.

## Loi Tepa. Opportunité fiscale pour investir dans les PME

Entrée en application durant l'été 2007, la loi Tepa a modifié en profondeur le régime fiscal fran-

çaise. La loi Tepa offre de nombreuses exonérations fiscales avec notamment le fameux bouclier fiscal qui entraîne désormais l'impossibilité d'être imposé à plus de 50 % de ses revenus. Plusieurs dispositions de cette loi intéressent les PME, notamment une réduction de 75 % du montant de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), jusqu'à 50.000 € par an, qui est accordée aux contribuables qui investissent dans des PME non cotées. Les fonds investis ici, sont directement dans le capital d'une PME, soit via une holding ISF, doi-

vent l'être pour une durée minimale de cinq ans. Dans le cas contraire, la cession ou le rachat des titres souscrits lors de l'investissement dans la holding, entraînerait la remise en cause de la réduction d'ISF. « Il s'agit encore davantage d'un produit fiscal que d'un investissement. L'aspect rentabilité de ce dispositif pour les PME passe encore au second plan, les produits privilégiant la protection du capital investi et le retour à la liquidité au terme de cinq ans. L'adéquation entre les besoins de financement et l'offre de capitaux est imparfaite d'autant que ce marché n'est pas encore totalement organisé », explique Thierry Chouveau, directeur du département ingénierie patrimoniale d'UBS.

## Contacts utiles

- Meeschaert Gestion Privée : 04.72.77.88.55 / [www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com)
- Banque de Gestion Privée Indosuez : 07.72.56.31.80 / [www.bdgpi.com](http://www.bdgpi.com)
- LCL Banque Privée : 04.78.92.27.28 / [www.lcl.com](http://www.lcl.com)
- Banque Neufilire OBC : 04.72.75.75.75 / [www.abnamoprivatebanking.com](http://www.abnamoprivatebanking.com)
- ICF : 04.72.53.62.62 / [www.icf.fr](http://www.icf.fr)
- UBS : 04.72.56.24.44 / [www.ubs.com](http://www.ubs.com)
- Ernst & Young Société d'Avocats : 04.78.63.16.16 / [www.ey-avocats.com](http://www.ey-avocats.com)

## Nouveautés fiscales

## Loi de finance.

## Les avantages fiscaux limités

La loi de finance 2009 durcit la fiscalité des produits du patrimoine. Dans le colimauteur du législateur : les niches fiscales.

Le gouvernement s'attaque aux niches fiscales. Avec la loi de finance 2009, « on sent une vraie volonté du législateur de limiter les cadeaux au contribuable, au nom des principes d'équité et de progressivité de l'impôt », indiquent Frédéric de La Grandière et Julien Coubard, avocats chez Ernst & Young Société d'Avocats.

Cela se traduit en premier lieu par un plafonnement global des avantages fiscaux. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier,

leur total ne peut plus dépasser 25.000 €, plus 10 % du revenu imposable.

Quelques exceptions toutefois : certains avantages fiscaux sont exclus du plafonnement global. Il s'agit par exemple des réductions d'impôts pour adhésion à un centre de gestion agréé, pour frais de scolarité, au titre des emprunts souscrits pour la reprise d'entreprise, etc.

À ce plafonnement global, s'ajoute un durcissement de différents dispositifs, notamment immobiliers (Girardin, Malraux, etc.), avec la mise en place de plafonds ou bien de conditions d'accès plus strictes (lire ci-dessous).

## Location meublée. Plus dur de devenir professionnel

Pour bénéficier du régime de la location meublée professionnelle, « il faut répondre à trois conditions, qui sont désormais cumulatives, ce qui n'était pas le cas jusqu'à présent : être inscrit au registre du commerce et des sociétés, réaliser au moins 23.000 € de chiffre d'affaires par an et que les recettes tirées de la location meublée excèdent les revenus professionnels du foyer fiscal », explique Frédéric de La Grandière.

Conséquence : « des investisseurs en location meublée professionnelle (LMP) vont basculer dans le régime fiscal des loueurs en location meublée non professionnelle (LMNP), qui est moins avantageux », poursuit l'avocat d'Ernst

& Young Société d'Avocats. La loi de finance introduit toutefois une nouvelle réduction d'impôt pour la LMNP. Celle-ci est égale à 5 % du prix de revient du logement (plafonnée à 25.000 €).

Conditions à respecter : investir dans des logements neufs, en état futur d'achèvement ou ayant plus de 15 ans mais rénovés et réhabilités, louer le bien pendant neuf ans au minimum en meublé dans le cadre de résidences pour personnes âgées, handicapées, étudiants ou de tourisme classées. À noter toutefois qu'en contrepartie de cette nouvelle réduction d'impôt, la base d'amortissement des immeubles est réduite de 15 %.

## Dispositif Scellier. Nouvelle option pour le locatif neuf

L'investisseur qui achète en 2009 un logement en vue de le louer peut opter pour le nouveau régime fiscal Scellier. Il pouvait déjà choisir entre les dispositifs Robien ou Borloo. Il peut désormais opter pour une réduction d'impôt étalée sur neuf ans et égale à 25 % du prix de revient du bâtiment, plafonnée à 300.000 €. Ce nouveau régime, qui met fin aux dispositifs Robien et Borloo neufs à compter du 31 décembre 2009, s'appliquera pour quatre ans, de 2009 à 2012.

« Aujourd'hui et pour les acquisitions réalisées en 2009 uniquement, les contribuables ont la possibilité d'opter pour l'application des dispositifs actuels d'amortissements Robien et Borloo ou pour ce mécanisme temporaire de réduction d'impôt. Les investisseurs vont devoir calculer ce qui est le plus avantageux pour eux. Tout dépend de leur situation fiscale personnelle et du type de bien acquis », explique Julien Coubard, d'Ernst & Young Société d'Avocats.

## LA LOI GIRARDIN LIMITÉE

La réduction d'impôt pour les investissements réalisés dans les secteurs productifs ou localisés de l'outre-mer est désormais limitée à 40.000 € par an. Le contribuable peut toutefois préférer une réduction correspondant à 15 % de son revenu net imposable.

## LE DISPOSITIF MALRAUX PLAFONNÉ

Il n'est plus possible de déduire l'ensemble des travaux de restauration immobilière réalisés dans un secteur sauvegardé ou dans une zone de protection du patrimoine architectural urbain et paysager (ZPPAUP). Le dispositif d'imputation des dépenses est remplacé par une réduction d'impôt, limitée, en fonction des secteurs, à 30 ou 40 % des dépenses retenues, dans la limite annuelle de 100.000 €. Les conditions sont également plus contraignantes avec notamment un engagement de conservation du bien durant au moins neuf ans. Cet aménagement du dispositif est applicable aux demandes de permis de construire et déclarations de travaux déposés depuis le 1<sup>er</sup> janvier.

## NOUVELLES RÉGLES POUR LES MONUMENTS HISTORIQUES

L'imposition des charges ou déficits sur le revenu global est, à compter de l'imposition 2009 sur les revenus, soumis à deux nouvelles conditions. Le contribuable doit conserver son bien durant quinze ans et l'immeuble ne peut plus être détenu par une SCI non soumise à l'impôt sur les sociétés, sauf en cas d'agrement ministériel ou s'il s'agit de SCI dites familiales.

## RSA. HAUSSE DE 1,1 % DES PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX

Depuis décembre 2008, afin de financer le revenu de solidarité active, tous les revenus du patrimoine soumis à la CSG sont taxés de 1,1 % supplémentaire, ce qui fait passer le taux des prélèvements sociaux de 11 % à 12,1 %.



● A l'heure actuelle, « il y a peu d'investissements qui présentent autant d'avantages que les fonds euros, que l'on investisse sur des SICAV monétaires ou sur des obligations », estime Thierry Chouveau, directeur du département ingénierie patrimoniale d'UBS.

## Assurance-vie : Les fonds en euros plébiscités

L'assurance-vie est le placement préféré des Français. L'adage ne devrait pas se démentir en 2009 tant les fonds en euros des contrats d'assurance-vie font figure aujourd'hui de placement sécuritaire le plus intéressant en cette période d'incertitude.

Les fonds en euros sont « certainement le placement qui rassure le plus les investisseurs aujourd'hui », assure Henry-Georges de Dreuzy, directeur régional Ouest de BCPPI. Ils ont en effet peu été impactés par la crise financière car ils ont été principalement investis en fonds obligataires à long terme.

« Si elle est envisagée à long terme, l'assurance-vie demeure un excellent support de placement pour les gais réalisés et non pas sur le capital versé sur le contrat. Le titulaire a toujours devant lui deux options fiscales. Il peut opter pour le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) dont le montant varie avec l'âge du contrat, ou pour l'intégration des plus-values dans l'impôt sur le revenu. Pour les contrats de moins de quatre

ans, le PFL s'élève à 35 %, entre quatre et huit ans il est de 15 %, alors qu'au-delà de huit ans, il tombe à 7,5 %.

## Vers 4,4 % de rendement en 2009

Pour autant, face à la multitude de contrats existant sur le marché, il semble aujourd'hui difficile de s'y retrouver. « Ce qui me semble primordial pour choisir un contrat d'assurance-vie, c'est la solidité financière de la compagnie d'assurances auprès de qui vous envisagez de le souscrire. Il semble préférable de privilégier les grandes compagnies d'assurances, même si nous ne sommes à l'abri de rien. On l'a vu avec la faillite potentielle de l'ALG. Il faut aussi rester prudent et opter pour la multigestion car aucune société de gestion ne peut être experte sur l'ensemble

des marchés mondiaux », indique Guy Roos, dirigeant du cabinet indépendant ICF.

Le placement sur des fonds euros des contrats d'assurance-vie paraît aujourd'hui la solution la plus à même de faire face au manque de visibilité affiché par l'ensemble des marchés financiers. « Les fonds euros sont largement immunisés face à la baisse des taux et paraissent un excellent placement car ils sont garantis avec des taux de rendement qui devraient rester stables en 2009, aux alentours de 4 %. À l'heure actuelle, il y a peu d'investissements qui présentent autant d'avantages que les fonds euros, que l'on investisse sur des SICAV monétaires ou des obligations », estime Thierry Chouveau, directeur du département ingénierie patrimoniale d'UBS.

## Obligations d'entreprises : un marché plein de promesses

Traditionnellement considéré comme un refuge pour les investisseurs lorsque les marchés d'actions dévissent, le marché obligataire serait-il devenu le placement au meilleur ratio risqué/rendement en 2009 ?

Même en période de crise, il existe des opportunités. Et le marché obligataire en serait une actuellement. C'est en tout cas ce qu'affirment aujourd'hui les cabinets de gestion de patrimoine.

Au plus fort de la crise, nombre d'investisseurs se sont dirigés vers la sécurité maximum, c'est-à-dire les obligations d'État. « On peut en attendre encore aujourd'hui un peu moins de 3 % de rendement. Les obligations publiques, cela reste la sécurité. Encore faut-il regarder quels sont les États émetteurs », conseille Erick Cornenin-Hayon, directeur Ouest de Meeschaeert, qui pointe toutefois le risque d'un début de bulle.

La vraie fenêtre de tir proviendrait plutôt actuellement des titres de créances émis par les entreprises. « C'est une des opportunités que nous avons décryptées ces derniers mois », poursuit Erick Cornenin-Hay-

on.

Jusqu'à 8 % de rendement Après avoir été sanctionnées par les marchés et pour faire face à la crise de liquidité à laquelle elles sont confrontées, les entreprises sont en effet contraintes de se tourner vers le marché obligataire pour se financer et ce, à des conditions qui peuvent effectivement attirer les investisseurs. Les obligations émises par les sociétés privées peuvent donc constituer une bonne alternative, les obligations présentant l'avantage d'offrir

aux épargnants un taux fixe connu jusqu'à l'échéance de l'obligation. Depuis le début de l'année, les meilleurs segments des obligations émises par les entreprises promettent ainsi un rendement annuel compris entre 6 et 8 %.

## À quel émetteur se fier ?

Encore faut-il choisir le ou les bons émetteurs. « Certains de ces emprunts ont aujourd'hui une cote anormale. Ce sont eux qu'il faut privilégier. Je pense qu'il faut aussi privilégier des entreprises de l'agroalimentaire, de la santé, de la grande distribution, etc., c'est-à-dire qui ont trait à la vie humaine. L'autre condition,

c'est d'aller jusqu'au terme de l'emprunt pour être sûr de bénéficier du rendement que l'on a choisi. Il ne faut pas non plus regarder une échéance trop lointaine, je pense qu'entre trois et cinq ans, cela peut être intéressant d'investir », affirme Henry-Georges de Dreuzy, directeur régional Ouest de BCPPI.

« Le marché obligataire a effectivement le vent en poupe depuis plusieurs mois. On trouve des taux de rendements très intéressants pour de belles entreprises françaises et il y a de réelles opportunités. Comme pour tout placement actuellement, il faut cependant être prudent. Je pense qu'en matière d'obligations il faut aller sur les belles signatures, celles de sociétés reconnues », confirme Guy Roos, qui dirige le cabinet de gestion lyonnais ICF.

## Gare à l'inflation

Si les obligations font figure de placement refuge, le risque demeure. « Les taux des obligations d'entreprises paraissent intéressants aujourd'hui mais il faut garder à l'esprit que le marché obligataire présente toujours un risque, notamment un risque de signature. Un autre élément à prendre en compte en matière

de obligations, c'est le risque de regain d'inflation qui pourrait se traduire par une remontée des taux d'intérêt avec pour conséquence une perte de la valeur des obligations. Sur le marché obligataire, il nous semble donc opportun de privilégier la qualité des signatures et des échéances, relativement courtes », estime Thierry Chouveau, directeur du département ingénierie patrimoniale d'UBS.

## Pas de remède miracle

Prudence également de mise sur les marchés obligataires de la part de Stéphane Gérard, responsable du centre de gestion patrimoniale de Neufilize OBC à Nantes. « Il faut toujours prendre en compte le risque présenté par l'émetteur de l'obligation. De plus, les obligations d'entreprises n'ont jamais été aussi chères qu'aujourd'hui. Pour ces raisons, il ne faut pas penser que le marché obligataire est le remède pour sécuriser son patrimoine. Je crois que, contrairement à ce que beaucoup pensent, on ne peut plus vraiment placer, et c'est encore plus vrai aujourd'hui. L'investisseur doit bien situer son niveau d'exposition au risque avant d'envisager tel ou tel support. Une règle élémentaire dont indispensible.