

“
La sortie de récession de la zone euro est confirmée et pourrait s'amplifier”

► ACTUALITÉS FINANCIÈRES

Les politiques monétaires inédites de *reflation* sur la voie de la réussite ?

Les signes précurseurs encourageants ne doivent pas être minimisés : le chômage entame une décrue (hormis en France), la croissance évolue désormais en territoire positif et le spectre de la déflation s'éloigne.

Le décalage conjoncturel avec les Etats-Unis se résorbe

L'évolution de la parité euro/dollar et la baisse des prix des matières premières contribuent à restaurer la compétitivité de l'industrie européenne. Les conditions financières s'améliorent et vont, dans les prochains mois, se diffuser plus largement dans l'économie réelle.

Pourtant, la période récente se caractérise par un grand scepticisme à l'égard de l'efficacité des politiques monétaires très expansionnistes. Cette défiance est alimentée par une double inquiétude. La première réside dans le calendrier de la hausse des taux monétaires prévue aux Etats-Unis, actuellement acté pour le dernier trimestre.

L'autre élément perturbateur est le net ralentissement de la croissance américaine au premier trimestre 2015 (- 0,7 % seulement contre 2,2 % précédemment). Les conditions météorologiques hivernales, le fort ralentissement du secteur pétrolier et l'appréciation du dollar qui pénalise les exportations en sont les principales raisons. Cependant les taux d'épargne des ménages et des entreprises restent élevés et permettent d'anticiper un rebond de la consommation et des investissements en soulignant l'influence déterminante de l'évolution favorable de la composante immobilière sur les indices de confiance.

En Europe, quelques motifs de déstabilisation

Le feuilleton grec nous réserve chaque semaine des rebondissements. Dans ce registre la montée des votes populistes (Espagne, France) semble plus problématique, véhiculant les messages anti-euro des formations politiques radicales. L'évolution récente des taux souverains, enclenchée

fin avril, et, dans une moindre mesure de l'inflation se sont invitées au débat renforçant la suspicion quant à l'efficacité des mesures prises par la BCE. Il est indéniable que la hausse des rendements obligataires a été influencée par un chiffre d'inflation sous-jacente plus élevé que prévu à 0,6 % en avril sur un an.

Un pessimisme ambiant à tempérer

En premier lieu, l'aberration des rendements négatifs appelle une correction d'autant plus marquée que l'excès était manifeste.

Le 20 avril dernier, toutes les échéances des emprunts d'Etat allemand jusqu'à 9 ans affichaient une rémunération négative ! L'ajustement étant devenu indispensable, les pays centraux ont normalisé leurs rendements entre 0,5 % et 1 % sur les échéances à 10 ans. Le plan d'intervention de la BCE se traduit par des achats mensuels de 60 milliards d'emprunts d'Etats publics et para-publics, assure des rendements durablement bas. L'objectif est de faciliter la *reflation* par le crédit bancaire : le mécanisme en est simple, les banques sont priées de ralentir leurs achats de dettes souveraines et d'y substituer des crédits consommation, hypothécaires et d'investissement. La perception du bien-fondé de la démarche reste limitée mais elle devrait désormais s'étendre et ne plus faire l'objet de débats stériles.

Des mesures pertinentes

La sortie de récession de la zone euro est confirmée et pourrait s'amplifier : les effets positifs de la dépréciation de l'euro et du repli de la plupart des matières premières ne se diffusent que progressivement. Reste l'inflation. Une accélération est peu probable, le chômage étant encore très élevé dans de nombreuses régions et les prix à la production loin de se tendre.

► FISCALITÉ

Les successions internationales peuvent se révéler très complexes au plan civil puisque leur règlement nécessite le plus souvent de prendre en compte les règles juridiques propres à chaque Etat concerné.

Certains états, comme la France ou la Belgique, prévoient que les immeubles sont soumis à la loi successorale de leur lieu de situation alors que les biens meubles relèvent de la loi successorale du dernier domicile du défunt. Pour d'autres, comme l'Espagne ou l'Italie, la seule loi successorale applicable à tous les biens est la loi de la nationalité du défunt.

Pour essayer de remédier aux difficultés liées à la multiplicité de ces lois, le règlement communautaire n° 650/2012 a été adopté au niveau de l'Union européenne le 4 juillet 2012. Ce règlement a ainsi pour but d'harmoniser les règles relatives à la compétence et à la loi applicable aux successions dans l'Union européenne. Ce règlement s'appliquera essentiellement aux

successions ouvertes à compter du 17 août 2015 dans tous les Etats membres (dont la France), à l'exception du Danemark, du Royaume-Uni et de l'Irlande. Les successions internationales peuvent se révéler très complexes au plan civil puisque leur règlement nécessite le plus souvent de prendre en compte les règles juridiques spécifiques de chaque Etat concerné.

L'application d'une loi unique à la succession. La loi applicable à une succession internationale sera uniquement celle de l'Etat dans lequel le défunt avait sa résidence habituelle au moment du décès. Cette loi concernera tous les types de biens, meubles ou immeubles, sans distinction. Pour déterminer

la résidence habituelle au moment du décès, le règlement indique qu'il faudra « procéder à une évaluation d'ensemble des circonstances de la vie du défunt au cours des années précédant son décès et au moment de son décès » et prendre en compte « notamment la durée et la présence du défunt dans l'Etat concerné ainsi que les conditions et les raisons de cette présence ». Il précise également que si le défunt entretenait des liens plus étroits avec un Etat autre que celui de sa résidence habituelle au jour du décès, le juge pourrait appliquer la loi de cet Etat pour régler la succession.

Autre élément très important, le règlement prévoit la possibilité pour la personne d'écarter l'application du critère de la résidence habituelle et de choisir comme loi réglant sa succession la loi de l'Etat dont elle possède la nationalité. Ce choix peut s'effectuer notamment dans un testament.

Exemple. Un Français a sa résidence habituelle en Belgique et y décède en détenant des biens immobiliers et financiers en France et en Belgique. S'il venait à décéder avant le 17 août 2015, la loi successorale belge serait applicable sur les biens

immobiliers belges et les placements financiers belges et français, la loi française étant applicable sur les biens immobiliers français. S'il venait à décéder après le 17 août 2015, seule la loi successorale belge serait en principe applicable mais il pourrait aussi par testament choisir la loi successorale française pour toute sa succession.

La création d'un certificat successoral européen. Ce certificat unique permettra de faire valoir son statut d'héritier, de légataire, d'exécuteur testamentaire ou d'administrateur d'une succession dans tous les Etats concernés par le règlement. Il sera délivré à la demande de l'intéressé par une juridiction ou par l'autorité compétente pour régler les successions (le notaire en France). Il produira ses effets dans tous les Etats membres sans autre procédure.

Fiscalité. Les questions fiscales ont été exclues du règlement européen. La fiscalité successorale restera donc régie par les conventions fiscales signées par chaque pays et les droits internes.

► PRODUITS FINANCIERS

Les Organismes de Placement Collectif Immobilier non cotés ont été créés dans la continuité de la modernisation du marché de la pierre-papier, qui a connu une étape décisive avec la réforme des sociétés foncières cotées en 2003. Quelles sont les caractéristiques de ces placements ? Nos réponses...

Les deux formes d'OPCI. Inspirés à la fois des SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) et des OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières), les OPCI peuvent revêtir deux formes¹ :

- un Fonds de Placement Immobilier (FPI), sur le modèle des FCP (Fonds Commun de Placement), est un OPCI de revenus fonciers.
- une Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (SPPICAV), sur le modèle des SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable), est un OPCI valeur mobilière. Cette société possède une personnalité morale. Elle peut opter pour la structure de société anonyme « classique » à conseil d'administration, ou pour la forme sociale comprenant un directoire et un conseil de surveillance. Une société de gestion est obligatoirement nommée à la direction de la SPPICAV, l'un de ses représentants occupant le poste de Directeur Général, Directeur Général Délégué ou Président du Directoire.

La composition de l'actif des OPCI. La réglementation impose les fourchettes de répartition suivantes :

- Actifs immobiliers (60 à 90 %) immeubles détenus en direct, parts de SCPI, sociétés immobilières cotées et non cotées. Concernant les SPPICAV, le seuil de 60 % se décompose en un minimum de 51 % d'actifs immobiliers non cotés, le solde pouvant être investis en sociétés foncières cotées.
- Actifs non immobiliers (de 0 à 30 %) soit des parts d'OPCI ou d'OPCVM, d'actions ou d'obligations cotées (ou avoir fait l'objet d'une mesure d'émancipation).
- Liquidités - de 5 à 40 %.

Il est à noter que l'OPCI peut avoir recours à l'endettement à hauteur de 1 % de la valeur de ses actifs non immobiliers et de 40 % de la valeur de ses actifs immobiliers.

Le régime fiscal des OPCI. Les revenus issus des recettes locatives et des autres placements effectués par les OPCI sont imposés entre les mains des porteurs, à raison de leurs droits dans l'organisme.

- Les FPI relèvent d'un régime de transparence fiscale².
- Les SPICAV bénéficient d'un régime d'exonération d'impôt sur les sociétés, en contrepartie de l'obligation de distribution à laquelle elles sont soumises³.

Pour les particuliers, les plus-values de cession d'actions de SPPICAV relèvent du régime des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux (les actions détenues depuis plusieurs années bénéficieront d'un abattement ; entre 2 et moins de 8 ans l'abattement forfaitaire est de 50 % ; à compter de 8 ans, il est de 65 %).

L'intérêt des OPCI dans un contrat d'assurance vie.

Du fait de la fiscalité attractive de l'assurance vie et de la baisse du taux de rendement de l'actif général en euro, certaines compagnies d'assurance proposent désormais de souscrire l'unité de compte OPCI, parfois en complément à l'unité de compte SCPI. Cette possibilité est offerte aux souscripteurs essentiellement lors de versements sur leurs contrats et pour des montants souvent limités. L'objectif de cette diversification est de bénéficier d'un couple rendement /risque intéressant, la volatilité étant moindre que celles des unités de compte en actions.

Compte tenu des caractéristiques des OPCI, il est recommandé de limiter le montant de l'investissement à une fraction de l'ordre de 5 % du patrimoine.

1. Ordonnance no2005-1278 du 13 octobre 2005

2. Les résultats réalisés par le fonds sont imposés au niveau de leurs associés : revenus fonciers et de capitaux mobiliers, plus-values immobilières et mobilières pour les personnes physiques, et impôt sur les sociétés pour les personnes morales relevant de ce régime.

3. Les résultats distribués par les SPPICAV relèvent du régime : des revenus de capitaux mobiliers pour les produits perçus par des personnes physiques. Les dividendes sont imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu sans l'abattement de 40 %. S'y ajoutent les prélèvements sociaux perçus au taux de 15,5 % et de l'impôt sur les sociétés pour les personnes morales soumises à cet impôt.