

► ACTUALITÉS FINANCIÈRES

Patience américaine, impuissance européenne ?

Impatience serait plus approprié s'agissant du calendrier de la normalisation de la politique monétaire américaine. Depuis le printemps 2013, au moment de l'arrêt progressif des mesures quantitatives de la part de la Réserve Fédérale aux Etats-Unis (FED), la seule question hantant les salles de marchés porte sur la date de la première remontée des taux d'intérêt monétaires actuellement proches de 0 % et du processus de normalisation, c'est-à-dire moins de création monétaire.

Dans un environnement très perturbé sur le plan géopolitique (Ukraine, Moyen Orient) et économique (ralentissement européen et dans une moindre mesure chinois), la FED a opté pour la prudence. Le paradoxe réside dans le fait que certains acteurs utilisent cette liquidité généreuse et bon marché pour se positionner à la hausse des taux d'intérêt programmée pour 2015. Or, la FED, instruite des erreurs du passé (1937 aux USA, 2000 au Japon et 2011 pour la BCE), a considéré qu'il était préférable et moins risqué de monter les taux d'intérêt trop tard que trop tôt. Faire machine arrière est particulièrement dommageable à l'exemple de J.-C. Trichet qui avait procédé à deux hausses successives des taux d'intervention en avril et juillet 2011 pour laisser en héritage à la zone euro une seconde récession après celle de 2008. Cette prudence de la FED est très compréhensible. Il est plus aisé de maîtriser une surchauffe économique (l'inflation) que le contraire. Un autre aspect ne doit pas être négligé : l'aléa moral. La première autorité monétaire lance un avertissement avec frais destiné à endiguer voire punir la spéculation positionnée sur un scénario et calendrier trop certains de remontée des taux d'intérêt.

En Europe, à l'impact psychologique tant attendu des décisions de la Banque Centrale Européenne (BCE) s'est substitué un sentiment d'impuissance. Les perspectives de croissance se sont assombries à court terme. La réussite incontestable de la BCE réside dans la défragmentation du financement des Etats européens (convergence et baisse des taux d'intérêt des obligations souveraines). Elle a été ternie cet été par l'atonie de la demande privée domestique, conséquence directe d'un taux de chômage élevé, d'une pression fiscale parfois vécue comme étant confiscatoire et de taux d'épargne importants.

Le cycle européen étant décalé de trois ans, la confiance devrait s'installer progressivement dans la zone euro et lui permettre de viser entre 1 et 1,5 % de croissance pour 2015. Le coup de tabac d'octobre sur les bourses mondiales ne remet pas en cause le cycle économique américain, les données à notre disposition indiquent une expansion qui s'affirme mois après mois. Le prix du pétrole, en fort recul de plus de 20 %, à lui seul n'est pas un indicateur pertinent du rythme de l'activité : il dépend de considérations stratégiques, les Américains aidés des Saoudiens en inondant le marché asphyxiant l'économie russe. Les premiers bénéficiaires sont les consommateurs occidentaux qui récupèrent ainsi du pouvoir d'achat. Cette situation est paradoxale, un choc pétrolier survient lors des fortes hausses des prix, le monde à l'envers !

Les inquiétudes les plus légitimes portent sur la conjoncture européenne encore en mode pause. L'enjeu du quatrième trimestre porte sur les résultats des AQR (*Asset Quality Review*) : revues par les auditeurs de la BCE de la qualité des actifs au bilan des principales banques européennes, le 28 octobre. Elles devraient écarter définitivement les derniers doutes quant à la solidité des bilans bancaires et l'efficacité des dernières mesures de la BCE. L'objectif est d'accroître la taille du bilan de la BCE de 1 000 milliards d'euros en incitant les banques à reprendre la distribution du crédit de manière plus active. Celle-ci pourra en outre acquérir des actifs du secteur privé non financier (ABS*) et des obligations bancaires (*covered bonds*), et procurer aux banques actives un levier de financement dans la distribution de crédits. Les premiers résultats significatifs seront effectifs début 2015.

La volatilité des marchés se nourrit des chiffres d'inflation trop faibles qu'il conviendrait de corriger des prix de l'énergie. La nervosité des indices boursiers peut se poursuivre sur le court terme. Elle permet cependant aux banques centrales, en assainissant les marchés financiers des positions trop spéculatives, de piloter principalement aux Etats-Unis le calendrier du ralentissement de la progression de la liquidité mondiale estimée à +12 % en 2015 pour une croissance mondiale de 4 %, facteur de soutien à terme pour les actifs à risque.

*Actifs titrisés

► PLACEMENTS

Qu'avez-vous fait de vos SICAV monétaires ?

Avant la crise de 2008, les SICAV monétaires représentaient une parfaite position d'attente, rémunératrice et avec un risque très limité. Leur rendement suit d'assez près le taux du marché monétaire (Eonia ou Euribor). Pour mémoire, elles sont composées essentiellement :

- de titres de créances négociables à court terme et de bons du Trésor,
- d'obligations courtes (très proches de leur remboursement), à taux fixe ou variable,
- de rémérés indexés sur les taux du marché monétaire.

Selon la durée des produits composant chaque SICAV, celle-ci sera plus ou moins sensible aux variations des taux d'intérêts. Depuis 2008,

le rendement de la majorité de ces produits a fortement chuté. Les raisons sont identifiées : croissance européenne très faible, recul de l'inflation, baisse de l'euro.

C'est dans ce contexte que la Banque Centrale Européenne a progressivement abaissé son principal taux directeur pour atteindre 0,05 % le 4 septembre dernier (contre 4,25 % en juillet 2008). Résultat : les placements à court terme, les plus liquides, sont peu rémunérateurs à l'instar du Livret A (1 % net, soit 0,6 % après inflation). Il convient donc d'analyser la nature des OPC que vous détenez. Du fait des frais de gestion, certaines Sicav affichent déjà des rendements nets négatifs pour 2014.

Pour affiner les mesures éventuelles à prendre, vous pouvez distinguer :

- les SICAV monétaires dynamiques, composées de produits monétaires d'une durée de vie plus longue, pouvant aller jusqu'à 2 ans.
- et les SICAV monétaires classiques ou régulières, composées de titres d'une durée de vie n'excédant pas 3 mois, ce sont principalement ces dernières qui sont sujettes à réflexion.

Souvent en fortes plus-values, ces lignes méritent une attention particulière. Votre banquier privé reste à votre disposition pour étudier avec vous la nature des OPC que vous détenez et vous proposer d'autres solutions de placement.

► ACTUALITÉS FISCALES

Le projet de loi de finances pour 2015 a été présenté le 1^{er} octobre 2014 en Conseil des Ministres. Voici les principaux changements envisagés pour les particuliers.

Suppression de la première tranche d'impôt. La première tranche d'imposition à 5,50 % s'appliquant sur la fraction de revenus compris entre 6 012 € et 11 991 € par part de quotient familial serait supprimée. Le nouveau seuil d'entrée dans l'impôt serait désormais fixé à 9 690 €, avec un taux d'imposition de 14 % pour la première tranche.

Allègement temporaire des droits de donation. Le projet comprendrait la mise en place d'un abattement temporaire de 100 000 € sur les donations de terrains à bâtir, constatées par un acte authentique signé entre le 1^{er} janvier 2015 et le 31 décembre 2015. Cet abattement s'appliquerait à la condition que le donataire s'engage à construire sur le terrain, sous un délai de 4 ans à compter de la donation, un logement neuf destiné à l'habitation. Un second dispositif propose d'instituer un abattement temporaire sur les donations d'immeubles neufs à usage d'habitation n'ayant été ni occupés, ni utilisés. Ces donations devront être consenties en pleine propriété. Cet abattement s'appliquerait à des donations constatées par un acte signé à compter du 1^{er} janvier 2015, portant sur des immeubles pour lesquels un permis de construire aura été obtenu entre le 1^{er} septembre 2014 et le 31 décembre 2016, et intervenant dans les 3 ans après l'obtention du permis. Son montant serait de 100 000 € pour une donation en ligne directe ainsi qu'en faveur d'un conjoint ou d'un partenaire lié par un PACS, de 45 000 € lorsqu'elle est consentie pour un frère ou une sœur et de 35 000 € pour toute autre donation. Une limite de 100 000 € sera par ailleurs applicable aux donations effectuées par un même donateur, pour chacun des deux dispositifs.

Aménagement de la réduction d'impôt sur le revenu en faveur de l'investissement locatif intermédiaire. Le nouveau dispositif Pinel assouplirait le volet sur l'investissement locatif de la loi Duflot.

Le propriétaire pourrait opter pour un engagement de location initiale de 6 ou 9 ans prorogeable jusqu'à douze ans. La réduction d'impôt serait alors différente selon la durée d'engagement de location. Par ailleurs, il serait possible pour les investisseurs de louer leur logement à leurs descendants ou ascendants, sans interruption de l'avantage fiscal, dès lors que les conditions tenant aux plafonds de loyer et de ressources du locataire seraient respectées. Les mesures s'appliqueraient à compter du 1^{er} septembre 2014.

Réforme du régime d'imposition des plus-values immobilières de cession de terrains à bâtir. Le projet propose d'aligner l'abattement pour durée de détention applicable aux plus-values immobilières sur les terrains à bâtir à celui applicable aux plus-values immobilières. On aboutirait ainsi à une exonération totale au terme d'un délai de 22 ans pour l'impôt sur le revenu et à une exonération totale au terme d'un délai de 30 ans pour les prélèvements sociaux. Un abattement exceptionnel supplémentaire de 30 % est également prévu pour la détermination de l'assiette imposable, tant à l'impôt sur le revenu qu'aux prélèvements sociaux, des plus-values résultant de la cession de terrains à bâtir. Dans ce cas, la cession doit être engagée par une promesse de vente ayant acquis date certaine du 1^{er} septembre 2014 au 31 décembre 2015, et être réalisée au plus tard le 31 décembre de la deuxième année suivant celle de la signature de la promesse de vente. Ces mesures seraient applicables dès le 1^{er} septembre 2014.

Œuvres d'art et ISF. Un amendement au projet de loi de finances pour 2015 a été adopté le 8 octobre en commission des finances visant à assujettir les œuvres d'art à l'ISF. Cette idée a déjà été soutenue à de nombreuses reprises par certains députés, sans succès, pour l'instant.

► PRODUITS

Fonds Commun de Placement dans l'Innovation et les Fonds d'Investissement de Proximité : l'accès au capital-investissement dans un cadre fiscal dédié

Les FCPI/FIP sont destinés à accompagner des entrepreneurs dans leurs projets à moyen ou long terme (de 6 à 10 ans) :

- les FIP investissent en priorité dans des PME régionales
- les FCPI investissent dans des sociétés innovantes capables de justifier notamment de la création de produits, de procédés ou de techniques reconnus innovants par Oséo.

Ils s'adressent à des clients avertis n'ayant pas de besoins immédiats de liquidité (les rachats de parts étant bloqués, sauf cas de force majeure, pendant toute la durée de vie des fonds). Les souscripteurs doivent être informés des risques associés, ces fonds ne garantissant ni rendement ni retour sur capital. La souscription d'un FCPI ou d'un FIP offre une réduction d'impôt sur le revenu égale à 18 % du montant

souscrit (hors droits d'entrée) dans la limite annuelle de 12 000 euros pour une personne seule et de 24 000 euros pour un couple. La réduction d'impôt peut donc atteindre 2 160 ou 4 320 euros selon la situation de famille. L'excédent de réduction éventuel (montant de la réduction supérieur à l'impôt dû) n'est ni reportable, ni remboursable. Les avantages fiscaux sont identiques et cumulables pour les FIP et les FCPI.

Les réductions d'impôt FIP/FCPI entrent dans le calcul du plafonnement des niches fiscales, fixé en 2014 à 10 000 € par an. A l'échéance, la plus-value éventuelle est exonérée d'impôt sur le revenu mais reste soumise aux prélèvements sociaux. Votre conseiller privé se tient à votre disposition pour tout complément d'information.

