



La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 67 | Octobre 2024

Conjoncture et marchés

Les jeux sont FED, rien ne va plus !

La Réserve fédérale américaine (FED) a mis fin à l'un de ses plus longs statut quo monétaire depuis les années 70 en baissant ses taux directeurs de 50 points de base. Un changement de cap monétaire rendu possible par le retour de l'inflation sur ses niveaux normatifs.

Les marchés auront en effet attendu quatorze longs mois, depuis la dernière hausse des taux directeurs en juillet 2023, pour que la banque centrale américaine opère un changement d'orientation monétaire.

Traditionnellement, la FED, comme les autres banques centrales, débute un cycle de baisse des taux en réponse à un ralentissement économique. De fait, ce sont de mauvais chiffres de l'emploi, publiés fin juillet, qui ont relancé les anticipations des investisseurs d'une politique monétaire plus accommodante. Cette dernière est devenue alors nécessaire, sans conteste, sauf à prendre le risque pour Jérôme Powell, le patron de l'institution monétaire, de devoir intervenir plus fort, plus tard, mais trop tard !

Pour les marchés, il n'y a plus de doute, à l'instar du jeu de la roulette où le croupier indique que « les jeux sont faits » lorsqu'il n'est plus possible de miser. Le temps n'est plus à l'anticipation de cette inflexion monétaire tant désirée mais au rythme à venir des prochaines autres réductions de taux et à l'amplitude maximale cumulée de celles-ci. Si banquier central et investisseurs convergent vers un potentiel significatif d'un peu plus de 2% de baisse cumulée, l'écart d'anticipation se porte sur le délai de mise en œuvre : 12 mois pour les marchés, 26 pour la FED !

Une différence de taille car elle correspond en fait à deux visions différentes de l'état de l'économie américaine dans les deux années à venir : l'une dégradée ayant besoin d'un stimulus fort, l'autre en léger ralentissement nécessitant un support régulier mais surtout pas un « dopage » pouvant relancer l'inflation.

Au-delà de sa locution-phrase « les jeux sont faits », le croupier rajoute « rien ne va plus » de manière à signifier aux joueurs qu'ils doivent attendre le résultat, ici l'effet sur l'économie mais aussi sur la Bourse. Depuis 1929, les baisses des taux de la FED ont provoqué un effet positif sur les marchés (S&P500 hors dividende), parfois très sensible, dans la très grande majorité des cas, douze mois après la première annonce de baisse. L'impact est plus incertain dans les 3 à 6 premiers mois selon l'intensité des premières baisses et l'état de l'économie à ce moment. Présentement, il faut avouer que les données économiques et autres enquêtes publiées se succèdent les unes avec les autres dans une certaine contradiction ces dernières semaines. Ceci explique probablement la durée inhabituelle de statu quo de la FED avec ses 14 mois d'inaction évoquée, faute de lecture claire de l'économie.

Selon nous, la FED devrait donc réduire progressivement ses taux pour, dans un premier temps, en observer les premiers effets. Car n'oublions pas que, si la FED se dit hors du jeu politique et donc des élections, elle ne peut ignorer qu'en cas de réélection de Monsieur Trump, l'application immédiate de droits de douane (Tariffs) inscrits dans son programme serait hautement inflationniste et donc militant pour une nouvelle tension monétaire. Difficile dans ce cas, pour le président de la FED, de faire un virage monétaire à 180 degrés à peine quelques mois plus tard...

C'est d'ailleurs le seul scénario historique sur l'évolution du S&P500 à douze mois qui ne soit pas disponible, car jamais produit... Alors, FED à vos jeux !

Vie et avis de la gestion

Quelles perspectives pour les marchés obligataires ?

Les décisions synchronisées de baisse des taux des banques centrales européennes et américaines annoncées durant le 3^{ème} trimestre ont permis de remettre un coup de projecteur sur les obligations, renforçant la tendance haussière de cette classe d'actifs au cours de ces derniers mois.

En effet, rassurées par la trajectoire baissière de l'inflation, et dorénavant proche de leur objectif de 2%, les banques centrales ont adapté leur politique monétaire afin de soutenir la croissance et l'emploi, pour limiter tout risque de récession. La FED n'a de fait pas oublié l'épisode de volatilité de début août, initié par des chiffres décevants de l'emploi américain, qui avait fait plonger les marchés fortement. Ainsi, toujours dans cette logique, de nouvelles baisses de taux directeurs sont encore à attendre d'ici la fin d'année, tant en Europe qu'aux Etats-Unis, même si les anticipations sont probablement trop agressives.

En Europe, notre point d'attention porte sur la dette publique française. L'arrivée d'un nouveau gouvernement, avec une Assemblée nationale sans majorité, pourrait contrarier la réduction du déficit pourtant

devenue incontournable. Les agences de notation ne manqueront pas de se rappeler aux bons souvenirs de la France très rapidement, en octobre pour Fitch et Moody's, et fin novembre pour S&P. Si l'impact ne sera pas important à court terme car en partie anticipé, à plus long terme la dégradation du spread entre la France et l'Allemagne pourrait avoir davantage de conséquences sur le coût de la dette. Aussi, avons-nous réduit significativement notre exposition à la France depuis juin dernier.

Nous restons en revanche confiants sur les obligations corporate, les taux de défaut restant toujours très contenus, à l'exception de certains secteurs régulièrement sous pression (immobilier, retail...), sur lesquels nous limitons volontairement notre exposition.

Dans cette configuration, nous restons actifs et confiants sur la partie courte de la courbe des taux sur le marché *High Yield*, dans **Cogefi Short Term High Yield**, mais avons rallongé les maturités jusqu'à 3 à 5 ans sur l'*Investment Grade*, dans **Cogefi High Quality Bond**, afin de capter des rendements plus attractifs.

Gamme OPC de Cogefi Gestion

| | | CHIFFRES-CLES AU 30/09/2024 | | | | | | | |
|-------------|---|-----------------------------|------------|--------|---------------|------------|---------------|------------|---|
| | | Valeur | Perf. | Perf. | 3 ans*** | 5 ans**** | | | |
| | | liquidative | mensuelle* | 2024** | Perf. cumulée | Volatilité | Perf. cumulée | Volatilité | |
| | | - Niveau de risque + | | | | | | | |
| ACTIONS | COGEFI PROSPECTIVE P | FR0010762518 | 117,68 | -1,18% | 1,62% | -33,71% | 20,40% | 15,40% | 20,67% |
| | FCP - Actions Europe Petites Capitalisations | Eligible au PEA | | | | | | | |
| | Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (1) | ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ | | 0,17% | 10,20% | 0,13% | 16,91% | 40,84% | 18,89% |
| ACTIONS | COGEFI ELIXIR ISR P | FR0013140597 | 113,74 | 0,29% | 4,36% | -1,34% | 16,50% | 18,13% | 17,89% |
| | FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte | Eligible au PEA | | | | | | | |
| | EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis | ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ | | 1,01% | 11,36% | 22,50% | 16,63% | 49,98% | 19,37% |
| ACTIONS | COGEFI VALEUR P | FR0007079132 | 43,40 | -0,07% | -1,83% | -8,80% | 15,12% | 12,96% | 16,89% |
| | FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte | Eligible au PEA | | | | | | | |
| | STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis | ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ | | -0,67% | 12,43% | 30,57% | 14,01% | 55,00% | 17,25% |
| MIXTES | COGEFI FLEX DYNAMIC P | FR0010738211 | 101,12 | 0,37% | 2,15% | -13,07% | 10,95% | 19,18% | 12,74% |
| | FCP - Allocation EUR Agressive | | | | | | | | |
| | Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (2) | ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ | | 0,54% | 11,47% | 21,91% | 11,69% | 47,19% | 13,67% |
| OBLIGATIONS | COGEFI HIGH QUALITY BOND P | FR0013421443 | 1 025,23 | 0,74% | 3,19% | 2,01% | 1,63% | 3,51% | 2,02% |
| | FCP - Obligations EUR Diversifiées | | | | | | | | |
| | Indicateur de référence (3) | ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ | | 0,35% | 3,32% | 7,79% | | 6,52% | |
| OBLIGATIONS | COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P | FR0007389002 | 555,10 | 0,69% | 4,03% | -2,49% | 2,93% | 9,80% | 3,64% |
| | FCP - Allocation EUR Prudente | | | | | | | | |
| | Indicateur de référence (4) | ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ | | 0,81% | 4,70% | 12,96% | | 14,11% | |
| OBLIGATIONS | COGEFI BONDS 2026 P | FR001400FCA4 | 1 066,01 | 0,54% | 2,82% | | | | |
| | FCP - Allocation EUR Prudente | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | FCP créé le 23/05/2023 valeur origine 1 000 € |
| OBLIGATIONS | ORIGINES R - Fonds partenaire | FR0013420767 | 991,00 | 1,03% | 4,24% | -2,12% | 2,68% | -1,00% | 3,17% |
| | FCP - Obligations EUR Emprunts Privés | | | | | | | | |
| | iBOXX-Index EUR Liquid Sovereigns Total Return | ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦ | | 1,01% | -0,03% | -15,79% | 8,89% | -17,68% | 7,49% |

Source Cogefi Gestion

(1) STOXX Europe Total Market Small EUR div. nets réinvestis depuis le 02/05/2017, CAC Mid & Small div. nets réinvestis

(2) 35% STOXX Europe Large 200 (€) div. nets réinvestis, 35% MSCI World (€) div. nets réinvestis jusqu'au 31/12/22 et

STOXX 1800 div. nets réinvestis depuis, 30% FTSE MTS 5-7 ans coupons réinvestis

(3) €STR capitalisé +0,6% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +0,6% avant cette date

(4) €STR 8,5 bp capitalisé +1% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +1% avant cette date

*Perf. mensuelle du 30/08/24 au 30/09/24

**Perf. 2024 du 29/12/23 au 30/09/24

***3 ans du 30/09/21 au 30/09/24

****5 ans du 30/09/19 au 30/09/24

AVERTISSEMENT - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. **Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir.** Ce document non contractuel ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, **Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DICI des OPC** disponible auprès de Cogefi Gestion ou sur ce site internet : www.cogefi.fr. **Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.**

Zoom sur vos solutions patrimoniales

Pourquoi souscrire un contrat de capitalisation ?

Le contrat de capitalisation est un produit d'épargne à long terme offrant de nombreux avantages patrimoniaux. Bien qu'il présente des similitudes avec l'assurance-vie en termes de fonctionnement, il s'en distingue nettement par ses finalités.

I - Comparaison avec l'assurance-vie

Comme pour l'assurance-vie, le contrat de capitalisation permet d'investir dans des fonds en euros et dans des unités de compte (UC), offrant une grande flexibilité dans la répartition des actifs.

Les sommes investies restent disponibles, des rachats partiels ou totaux sont possibles à tout moment.

La fiscalité est similaire, avec des gains non soumis à l'impôt tant qu'il n'y a pas de rachat, et des abattements après 8 ans.

La différence entre un contrat d'assurance-vie et un contrat de capitalisation réside principalement dans leur traitement au décès du titulaire. **Contrairement à l'assurance-vie le contrat de capitalisation ne se dénoue pas au décès.**

II - Stratégies patrimoniales possibles

● **Ce contrat peut faire l'objet d'une donation à un proche** (comme un enfant ou un petit-enfant), ce qui permet à la fois de transmettre la plus-value latente (la valeur accumulée sans qu'elle n'ait été imposée) et de conserver l'antériorité fiscale du contrat. Cela signifie que le donataire bénéficiera des avantages fiscaux liés à la durée de détention du contrat, notamment l'abattement fiscal applicable après 8 ans.

● **Le contrat de capitalisation constitue également un support intéressant pour le réinvestissement de capitaux démembrés.** En effet, lorsqu'un bien immobilier ou financier est cédé après avoir été donné en nue-propriété, les liquidités issues de cette vente peuvent être réinvesties dans un contrat de capitalisation. Cela permet de maintenir la séparation entre usufruitier (qui perçoit les revenus) et nu-propriétaire (qui détient le capital), tout en bénéficiant des avantages fiscaux du contrat.

En cas de démembrement de la propriété du contrat (par exemple entre un parent usufruitier et un enfant nu-propriétaire), il est nécessaire de consulter le nu-propriétaire pour toute décision concernant le

contrat, y compris les rachats. Pour éviter les situations de blocage, une convention de démembrement peut être mise en place afin de clarifier les modalités de gestion du contrat et éviter des conflits entre les parties. Cette convention peut par exemple accorder certains pouvoirs de décision à l'usufruitier tout en préservant les droits du nu-propriétaire.

● **Le contrat de capitalisation peut également être souscrit au nom d'une société civile patrimoniale.** Ce mécanisme permet de gérer le contrat à travers une entité juridique, souvent familiale, et d'en centraliser la gestion. Les parents, en tant que gérants de la société, peuvent disposer des pouvoirs de gestion étendus sur le contrat, ce qui leur permet d'en optimiser l'allocation et la gestion dans une perspective intergénérationnelle, tout en facilitant la transmission des actifs dans le cadre familial.

Illustration

Monsieur Durand, âgé de 60 ans, souhaite transmettre son patrimoine financier de 1 000 000 € à ses deux enfants. En cas de décès dans 20 ans, avec un contrat valorisé à 1 500 000 €, les montants reçus par les héritiers seront :

• Contrat d'assurance-vie

Les enfants recevront 1 261 000 € nets de fiscalité $1\,500\,000\text{€} - (152\,500\text{€} \times 2) = 1\,195\,000\text{€}$ soit 597 500 € par enfant imposable à 20% donc $119\,500\text{€} \times 2 = 239\,000\text{€}$ d'impôts.

• Contrat de capitalisation avec donation en nue-propriété

Les droits à payer au moment de la donation s'élèvent à 68 365 €. Au décès, les enfants hériteront du contrat sans fiscalité supplémentaire, et en cas de rachat total, ils recevront 1 350 000 € nets, soit $1\,500\,000\text{€} - 150\,000\text{€}$ ($500\,000 \times 30\%$).

A travers cet exemple, on constate que **le contrat de capitalisation avec donation en nue-propriété peut offrir une meilleure optimisation patrimoniale et une transmission plus avantageuse.**

Expatriation : les pièges à éviter et les opportunités à saisir

La mobilité internationale fait dorénavant partie intégrante de nos vies : souhait d'étudier à l'étranger, opportunité professionnelle, aspiration pour la retraite, ou tout simplement volonté de vivre quelques années à l'étranger et de s'enrichir d'une culture différente. Le moment venu, le choix du retour dans l'hexagone peut se poser.

Afin de maximiser les bénéfices de ces mouvements, il est indispensable d'étudier attentivement les conséquences fiscales du départ, et d'analyser les opportunités offertes par le retour en France.

Prenons l'exemple de Marc, un cadre qui décide de s'expatrier professionnellement et de transférer sa résidence fiscale hors de France. Il souhaite comprendre les conséquences fiscales de son départ de l'hexagone et anticiper un éventuel retour quelques années après.

I - Les principaux points de vigilance d'imposition d'un expatrié français

● Revenus de source française

Une fois devenu non-résident fiscal, Marc sera en principe imposé uniquement sur ses revenus français tels que les loyers perçus de ses biens immobiliers en métropole. Il devra vérifier les conventions fiscales en vigueur entre la France et son nouveau pays de résidence pour éviter une double imposition.

● IFI

Si, avant son départ, Marc était éligible à l'IFI (patrimoine immobilier supérieur à 1 300 000 €), il continuera de déposer la déclaration IFI mais sans y inclure les biens situés à l'étranger.

● Exit tax

Au moment du départ, Marc doit également vérifier ses obligations eu égard à l'Exit tax. Il devra en effet déclarer spécifiquement ses plus-values latentes sur valeurs mobilières (hors PEA et contrats d'assurance-vie) si la valeur totale de ses actifs dépasse 800 000 €. Cependant, au sein de l'Union européenne, un mécanisme de sursis permet de différer le paiement de l'impôt, dans le respect de certaines règles. De même, sur événement (donation par exemple), il lui faudra également évaluer son éventuelle exigibilité à la Flat tax.

● Donations réalisées en France

Il est indispensable de vérifier s'il existe une convention fiscale entre la France et le nouveau pays de résidence. A défaut d'une telle convention, subsiste le risque de double imposition pour Marc.

● Droits de succession

La France exige le paiement de droit de succession dès lors que :

- la masse successorale comprend des biens immobiliers situés en France,
- le défunt ou des héritiers sont domiciliés en France.

II - Les opportunités lors du retour en France

Après plusieurs années passées à l'étranger, Marc décide de revenir en France.

● Statut d'impatrié

Lors de son retour, il peut bénéficier de ce statut offrant des avantages fiscaux significatifs. S'il est en mesure de prouver qu'il n'a pas été résident fiscal en France durant les cinq années précédant son retour et qu'il établit son domicile fiscal en France dès la prise de ses nouvelles fonctions, il bénéficiera alors d'une exonération partielle sur les revenus étrangers et les primes d'impatriation pendant huit ans. Les revenus du patrimoine perçus à l'étranger seront taxés à moitié, soit 6,4% au lieu de 12,8%, tout en restant soumis aux prélèvements sociaux de 17,2%.

● Exonération de l'IFI

Ses biens situés à l'étranger seront exonérés d'IFI pendant les cinq premières années suivant son retour en France sur la base des critères identiques d'éligibilité au statut d'impatrié décrit précédemment. Lors d'une impatriation ou d'un retour en France, il est crucial pour Marc de vérifier que la structure de son patrimoine est bien optimisée pour tirer parti des dispositifs fiscaux avantageux.

Cela peut nécessiter une réorganisation pour maximiser les bénéfices disponibles : privilégier les assurances-vie et contrats de capitalisation pour gérer l'imposition sur les revenus, maintenir ses comptes-titres auprès d'établissements financiers étrangers pour bénéficier de la réduction de 50% sur les revenus étrangers.

En conclusion, que l'on parle d'expatriation ou de retour en France, une analyse approfondie des implications fiscales est indispensable pour maximiser les avantages et éviter les pièges.