

# WHAT'S ON ?

L'actualité économique et financière

NOVEMBRE 2017



Le point ●

---

# FISCALITÉ

# Soutien aux PME : coup de pouce limité au dispositif Madelin

INGRID FEUERSTEIN Le 09/11 à 11:29 Mis à jour à 19:34



Les députés de la majorité veulent augmenter le taux de la réduction d'impôt de 18 % à 30 % pour les contribuables qui investissent dans une PME. - Patrick KOVARIK – AFP

**La commission des Finances de l'Assemblée a voté un amendement revalorisant de 18 % à 30 % la défiscalisation des investissements dans les PME pour une durée d'un an**

**seulement. L'avantage est maintenu sous le plafond des niches à 10.000 euros.**

L'allégement fiscal Madelin, ciblant le financement des PME, sera finalement revalorisé a minima. La commission des Finances de l'Assemblée a voté ce jeudi un amendement de la députée Amélie de Montchalin (LREM) augmentant le taux de la réduction d'impôt de 18 % à 30 % pour les contribuables qui investissent dans une PME. La déception vient du fait que l'avantage fiscal reste soumis au plafond des niches fiscales à 10.000 euros. En outre, ce léger coup de pouce n'est adopté que pour un an. Une façon d'assurer « un tuilage », selon les termes du député Laurent de Saint-Martin (LREM) avec la **disparition de l'ISF-PME votée conjointement avec la fin de l'impôt sur la fortune.**

Du côté des fonds d'investissement, certains craignent « un trou d'air » pour les investissements dans les PME. « L'augmentation de l'IR-PME à 30 % ne règle pas du tout le problème, tant que le plafond est maintenu à 10.000 euros. Les contribuables vont légitimement privilégier l'emploi à domicile, avant les investissements dans les PME », a réagi Philippe Pouletty, directeur général de Truffle Capital. D'autres professionnels pensent au contraire que cette mesure va élargir le marché. « A 18 % d'avantage fiscal, beaucoup de gens hésitaient à investir. A 30 %, cela devient vraiment intéressant », indique Jean-David Haas, directeur général de Nextstage AM.

D'autres groupes politiques avaient fait des propositions plus ambitieuses. Le Modem a défendu un amendement relevant le plafond à 18.000 euros. Chez Les Républicains, Eric Woerth a même proposé de supprimer tout plafonnement.

## Evolution moins favorable

Si l'amendement voté en commission est adopté la semaine prochaine en séance, l'évolution du Madelin sera bien moins favorable qu'attendu pour les investisseurs. **Lorsque la disparition de l'ISF-PME avait été officialisée en septembre**, la majorité avait annoncé que cette suppression serait compensée par un renforcement de l'IR-PME, plus connu sous le nom de Madelin.

Les deux niches fiscales sont comparables, sachant que l'une est imputée sur l'ISF, l'autre sur l'impôt sur le revenu. L'ISF-PME représente un coût pour les finances publiques de plus de 600 millions d'euros par an, alors que le coup de pouce au Madelin voté ce jeudi a été chiffré à 50 millions. Certains secteurs, comme le financement participatif, espèrent être gagnants malgré la faiblesse du plafond. « Le crowdfunding s'adresse essentiellement à des gens qui n'étaient pas soumis à l'ISF », explique leur représentante Stéphanie Savel, présidente de l'association Financement Participatif France (FPF).

## Reviement

Interpellée en commission, la députée Amélie de Montchalin s'est expliquée : « Si vous relevez le plafond du Madelin de 10.000 à 18.000 euros, vous touchez 40.000 ménages et cela double le coût de cette niche. Le coût pour les finances publiques rapporté au nombre de ménages concerné nous paraissait trop élevé ».

Les députés de la majorité disent vouloir sortir d'une logique visant à **piloter l'épargne par la niche fiscale.** « Il faut sortir du biberonnage collectif à la défiscalisation », a défendu Amélie de Montchalin. Le président de la commission des Finances, Eric Woerth (LR), lui a opposé que le financement de l'économie passait nécessairement par ces dispositifs fiscaux. « Il y a des niches rationnelles », lui a-t-il répondu.

Ingrid Feuerstein

# Budget : les fragilités de la nouvelle surtaxe

INGRID FEUERSTEIN Le 16/11 à 06:00



Budget : les fragilités de la nouvelle surtaxe - Photo Christophe Archambault/AFP

**Les entreprises qui vont pâtir de cette contribution pourraient être tentées de lancer un nouveau contentieux.**

**Les députés de l'opposition soulignent plusieurs risques constitutionnels.**

Et si la nouvelle surtaxe d'impôt sur les sociétés était à son tour

annulée par la justice ? Alors qu'elle vient tout juste d'être adoptée à l'Assemblée nationale, la question est déjà posée, compte tenu de la chronique juridique récente. Cette taxe compense en partie le coût budgétaire d'invalidation de la contribution de 3 % par le Conseil constitutionnel, laquelle remplaçait une taxe sur les OPCVM étrangers, également jugée illégale en 2012.

Cette mesure fiscale d'urgence fait des perdants, notamment chez les banques mutualistes qui ne versent pas de dividendes, ou du côté des groupes en voie de redressement. Ceux qui y perdent pourraient être tentés de lancer un contentieux. « Il faut pouvoir exprimer en termes juridiques et constitutionnels le fait qu'on fasse payer des entreprises qui ne sont pas responsables de la situation et qu'on rattrape sur un an une dette accumulée sur cinq ans », résume l'avocat fiscaliste Philippe Derouin.

Les débats parlementaires ont souligné la fragilité de cette surtaxe. Pour mémoire, elle consiste à majorer de 5 points le taux de l'impôt sur les sociétés (à 38,33 %) pour les entreprises réalisant plus de 1 milliard d'euros de chiffre d'affaires et de 10 points (à 43,33 %) au-delà de 3 milliards de chiffre d'affaires. Le député UDI Charles de Courson a alerté sur le risque de rupture d'égalité devant l'impôt. « Le montant du bénéficiaire, indicateur pertinent des facultés contributives [...] n'est pas lié au montant du chiffre d'affaires », a-t-il argumenté dans l'hémicycle.

## Confiance légitime

Cela dit, le Conseil constitutionnel s'était déjà prononcé sur des dispositions similaires. « La précédente surtaxe d'IS [votée en 2011 et supprimée en 2016, NDLR] avait fait l'objet d'une question prioritaire de constitutionnalité qui n'avait pas abouti à une censure », relève Nicolas Jacquot, associé du cabinet Arsene Taxand. A la différence près que cette nouvelle surtaxe est plus concentrée : elle fait porter 5 milliards d'impôts sur quelque 300 entreprises, alors que celle de 2011 concernait 1.200 entreprises pour un rendement de 1,5 milliard d'euros. Parmi les autres fragilités juridiques, l'opposition a identifié une entaille « au principe de confiance légitime », comme le souligne le sénateur LR Albéric de Montgolfier dans son rapport. En somme, l'Etat impose subitement aux entreprises une charge qui n'était pas prévue dans leur budget 2017. Se pose également la question du respect du principe de propriété. « On peut se demander si l'accumulation de ces impôts n'aboutit pas au dépassement de la limite acceptable pour les prélèvements, fixée par le Conseil constitutionnel entre 70 % et 75 % », a avancé le député Charles de Courson, citant l'exemple d'un actionnaire d'une société immobilière, soumis au nouvel ISF immobilier.

## Contentieux européen

Tout ceci fait que députés et sénateurs de droite saisiront le Conseil constitutionnel sur le texte. Paradoxalement, cette saisine pourrait limiter les possibilités de contentieux. Si les sages valident la nouvelle surtaxe, cela ferme la porte à de futures questions prioritaires de constitutionnalité, sauf à ce qu'il y ait un changement de jurisprudence, comme dans le cas de la taxe à 3 %. Les entreprises qui voudraient contester devraient alors déposer une plainte auprès de la Commission européenne, qui devrait à son tour saisir la Cour du Luxembourg. Nicolas Jacquot n'est pas « convaincu que cette taxe soit dans un champ de contentieux européen, susceptible de la remettre en cause en totalité. »

# Fiscalité locale : Macron promet une grande réforme en... 2020

Par Marcelo Wesfreid, François-Xavier Bourmaud - Publié le 23/11/2017 à 19:59

En clôture du 100e congrès de l'Association des maires de France, le chef de l'État a tenté de rassurer les élus sans revenir sur ses engagements.



Arrivé sous quelques sifflets sans conviction, il est reparti sous des applaudissements sans passion. Opération séduction réussie en partie pour Emmanuel Macron devant le congrès des maires de France, même si le président de la République n'a finalement rien fait d'autre que tenir sur ses positions. Sur tout ce qui alimentait la colère des élus locaux, Emmanuel Macron n'a rien lâché.

Si ce n'est la promesse, encore peu détaillée, d'une «refonte en profondeur de la fiscalité locale » avec, à horizon 2020, l'«autonomie financière et fiscale » et la «pleine visibilité » pour les communes. Pour le reste, le chef de l'État s'est surtout efforcé de cajoler les maires, tout en leur faisant comprendre qu'il ne reculerait sur aucun de ses engagements de campagne, façon main de fer dans un gant de velours.

Au «j'ai besoin de vous » lancé par Emmanuel Macron à l'assistance en ouverture de son discours a répondu une mise en garde immédiate : «Ce que je vais vous dire aujourd'hui n'a pas vocation à vous satisfaire automatiquement (...) mais a vocation à être appliqué ». À commencer par la suppression de la taxe d'habitation, au cœur des préoccupations des élus locaux. Un impôt «injuste territorialement », «injuste socialement » et dont les principales «victimes » sont «les classes moyennes » selon le chef de l'État. «Tous ceux qui font aujourd'hui l'apologie de la taxe d'habitation la critiquent depuis des années », s'est-il agacé, provoquant à l'évocation de ce sujet quelques huées dans l'assistance.

Qu'on se le dise, Emmanuel Macron ne changera pas de cap. Il n'a pas «peur d'affronter une grogne », assure-t-il au pupitre devant des milliers d'élus. Pas question donc de toucher au calibrage de sa réforme. La suppression complète de la taxe d'habitation est certes évoquée, mais comme une évolution souhaitable, sans qu'aucun engagement précis ne soit pris. À ce stade, seuls 80 % des Français en bénéficieront. Ce qui fait craindre à certains proches d'Emmanuel Macron, hors micro, une censure du Conseil constitutionnel, au motif d'une «rupture d'égalité devant l'impôt ».

Au cours d'un discours fleuve, où Emmanuel Macron s'est amusé à se comparer à la Shéhérazade des Mille et une nuits, qui parlait à l'infini «pour ne pas être exécutée », le chef de l'État a également rappelé qu'il ne toucherait pas au millefeuille administratif ni aux règles de non-cumul dans le temps. Il s'est également voulu rassurant, en coupant court à la rumeur selon laquelle il souhaitait réduire le nombre d'élus dans les conseils municipaux.

Autre promesse du chef de l'État, celle de ne pas toucher à la carte territoriale, ni de «forcer aux regroupements de communes ». «Nous perdrons du temps et de l'énergie », a assuré Emmanuel Macron qui a donné quitus aux maires de savoir mieux que lui «où sont les bons regroupements ». «Mieux vaut faire confiance à ceux qui savent qu'à ceux qui le définiraient d'en haut, avec une doctrine préétablie », a-t-il concédé pour ne pas ouvrir un nouveau front avec les élus locaux.

### **Revenir chaque année**

Symbole de la mobilisation de l'exécutif pour amadouer les maires : la présence au cours des quatre jours du congrès des maires de France, d'une grande partie des ministres du gouvernement, dont le premier d'entre eux, Édouard Philippe. «Vous avez battu le record du nombre de ministres présents au chevet des maires de France », a souligné le patron de l'AMF François Baroin (LR).

En guise de signe de bonne volonté, le président de la République s'est engagé à revenir chaque année devant le congrès des maires de France, ce qu'aucun président de la République n'avait fait avant lui. Mais tous les élus n'ont pas entendu cette dernière promesse, ni même la fin du discours. Contraints par des horaires de train pour rejoindre leur ville, les élus s'éclipsaient progressivement du hall d'exposition de la porte de Versailles. Et c'est donc devant une salle clairesemée que le chef de l'État a achevé son discours. Comme si chacune des deux parties prenait date pour l'année prochaine, dans l'attente de voir l'avancement des promesses du chef de l'État.

Avant son discours, les représentants des élus locaux ne s'étaient pas montrés tendres avec le président de la République. Vice-président de l'Association des maires de France, André Laignel (PS), lui avait adressé de nombreuses critiques, lui reprochant notamment «une avalanche de décisions défavorables aux collectivités locales prises depuis l'été », «sans concertation ». Dans la foulée, François Baroin avait dénoncé des contrats «léonins », «obligatoires et assortis de sanctions » pour l'encadrement des dépenses des collectivités locales. Il a également ironisé, en se tournant vers Emmanuel Macron, assis à quelques mètres de lui : «Comme le disait le philosophe Lévinas, que vous aimez souvent citer, "La confiance, c'est l'autre". Or, l'autre, c'est nous. Et on a encore un peu de travail à faire.» À chaque fois, les deux hommes avaient provoqué des applaudissements nourris dans la salle.

# IFI, impôt sur le revenu : le non-coté pour réduire la note

PAR ANNE-SOPHIE VION / Journaliste | Le 23/11 à 18:22, mis à jour à 18:35



C'est la dernière année pour profiter du dispositif ISF-PME qui vous permettra de réduire votre IFI 2018 en souscrivant au capital de PME – Shutterstock

**En investissant dans le non-coté avant la fin de l'année, vous pouvez encore réduire la facture fiscale de 2018 : celle du futur impôt sur la fortune immobilière (IFI) comme celle de l'impôt sur le revenu. Attention, la règle du jeu changera pour 2019.**

Vous souhaitez payer moins d'impôts en 2018 ? C'est le moment d'agir en soutenant le développement des TPE et PME tricolores non cotées. C'est aussi l'occasion de diversifier votre patrimoine. Comment optimiser cette année vos investissements dans le non-coté ? Que pourrez-vous faire l'année prochaine ? Tour d'horizon.

## **Anticiper l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) 2018**

C'est la dernière année où vous pouvez bénéficier du dispositif ISF-PME, qui vous offre des réductions d'impôt substantielles. A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2018, la suppression de l'ISF, transformé en IFI, a de facto acté la disparition de cette niche fiscale. Un changement inscrit dans le projet de loi de finance (PLF) 2018.

Mais, pour ne pas fragiliser l'écosystème du capital-investissement, le gouvernement a mis en place pour cette année un régime dérogatoire. Ainsi, à condition d'investir avant le 31 décembre 2017, dernier délai, les sommes que vous allouerez aux PME en direct ou via des parts de FIP (fonds d'investissement de proximité) et de FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation), seront imputables sur l'IFI à payer en 2018. Seuls sont concernés les contribuables possédant un patrimoine immobilier dont la valeur nette globale dépasse le seuil de 1,3 million d'euros.

Les FCPI et les FIP vous donnent droit à une réduction d'ISF - et donc, temporairement, d'IFI 2018 - égale à 50 % des sommes versées, dans la limite de 36.000 euros par an. Soit une réduction d'impôt d'au maximum 18.000 euros. Le taux réel de réduction dépend aussi de la part allouée par le fonds aux PME « éligibles » (entre 70 % et 100 % du fonds). Il est de 50 % des sommes versées pour un fonds investi à 100 % au capital de PME éligibles. Pour un fonds qui n'investit qu'à 90 %, ce taux est ramené à 45 %.

En direct, ou via un holding, la carotte fiscale est encore plus importante : 50 % de réduction, dans la limite de 90.000 euros de versement. Le gain fiscal peut ainsi atteindre 45.000 euros par an.

## **IFI, impôt sur le revenu : comment les réduire grâce aux PME ?**

### **Alléger l'IR 2018**

Rien ne change aujourd'hui pour le dispositif IR-PME ou réduction d'impôt « Madelin ». La souscription, avant la fin de l'année, de parts de FCPI et de FIP vous donne toujours droit à une réduction d'impôt sur le revenu de 18 % du montant de vos versements, hors frais de souscription, dans la limite annuelle de 12.000 euros (célibataire) et de 24.000 euros (couple).

L'économie d'impôt est donc, au maximum, de 2.160 euros dans le premier cas et de 4.320 euros dans le second. A la sortie, les éventuelles plus-values sont exonérées d'IR mais pas de prélèvements sociaux (qui passeront de 15,5 % à 17,2 % en 2018).

Deux types de FIP permettent de profiter d'un bonus fiscal. Le taux d'allègement fiscal est ainsi de 38 % du montant de l'investissement pour les FIP Corse dans la limite d'une réduction d'impôt de 4.560 euros (célibataire) ou de 9.120 euros (couple).

Les FIP outre-mer sont encore mieux servis avec une réduction d'impôt de 42 % des sommes versées. Soit une économie d'impôt maximale de 5.040 euros pour un célibataire (10.080 euros pour un couple). Auparavant réservé aux seuls résidents fiscaux des départements et territoires d'outre-mer, ce « super-bonus » fiscal est désormais ouvert à tous .

Attention, vous devez tenir compte pour ces investissements du plafonnement global des niches fiscales, limitée à 10.000 euros par an et par foyer fiscal. C'est un désavantage pour les FCPI et les FIP. Ils se trouvent en concurrence avec d'autres dépenses ouvrant droit à des réductions d'impôt dans la limite de ce plafond, comme la garde des enfants ou les emplois à domicile.

En outre, la réduction d'impôt sur le revenu ne peut se cumuler, pour une même souscription, avec la réduction ISF accordée aux FCPI et aux FIP.

Autre condition : pour profiter de leurs atouts fiscaux, vous devez garder vos parts de FCPI ou de FIP pendant au moins cinq ans. L'argent investi peut être bloqué bien au-delà de ce délai théorique, jusqu'à dix ans, voire plus dans des circonstances exceptionnelles.

### **Ce qui change l'an prochain**

L'avantage fiscal ISF-PME sera supprimé. En d'autres termes, investir dans une PME en 2018 ne vous permettrait plus de profiter d'une réduction d'IFI en 2019. Et ce quel que soit le mode d'accès retenu : en direct, via une société holding ou un mandat de gestion, ou par l'intermédiaire de fonds spécialisés, FCPI ou FIP.

Mais face aux risques de baisse des financements des PME, la réduction d'impôt sur le revenu « Madelin » verrait en compensation son taux remonter à 25 %, au lieu des 18 %, pour les revenus de l'année 2018. Une hausse jusqu'à 30 % avait été proposée en commission des finances, mais la suggestion n'a pas été retenue . Les professionnels du non-coté ont aussi

plaidé pour un relèvement du plafond global de la réduction d'impôt fixé à 10.000 euros. Ce qui a été retoqué.

## **Les précautions à prendre**

Hors avantage fiscal, il faut garder en tête que le placement est risqué, peu liquide et la performance aléatoire. Des souscripteurs ont pu perdre toute leur mise. « *85 % des FCPI et des FIP sont de piètre qualité, à cause de frais trop élevés ou de la fragilité des entreprises dans lesquelles ils sont investis* », avertit Bertrand Tourmente, fondateur d'Althos Patrimoine, cabinet de gestion de patrimoine.

Pour sélectionner un produit, il faut prendre en compte l'expérience du gérant et sa capacité à produire sur une longue période des performances dans le non-coté. Et veiller à n'allouer à la classe d'actifs qu'une petite fraction de son patrimoine.

Le point ●

---

# **ECONOMIE MONDE**

# La croissance européenne à son plus haut depuis dix ans

Gabriel Gresillon Le 09/11 à 11:13 - Mis à jour le 10/11 à 12:11



En Europe, la croissance économique atteint des niveaux supérieurs aux dernières prévisions, et sans précédent depuis une décennie. C'est le constat qu'a dressé, ce jeudi matin, la Commission européenne, dans son exercice de prévisions automnales - EMMANUEL DUNAND / AFP

**La Commission européenne a présenté, ce matin, ses prévisions d'automne. Elle prévoit 2,2 % de croissance en zone euro en 2017. Un chiffre en très nette augmentation par rapport aux précédentes estimations.**

Du jamais vu depuis dix ans. En Europe, la croissance économique atteint des niveaux supérieurs aux dernières prévisions, et sans précédent depuis une décennie. C'est le constat qu'a dressé, ce jeudi matin, la Commission européenne, dans son exercice de prévisions automnales.

## **Dynamique positive générale**

Selon l'institution, la zone euro devrait afficher, sur l'ensemble de l'année 2017, une croissance de 2,2%, soit nettement plus que les 1,7% qu'elle anticipait au printemps pour la même période. Pas un pays n'échappera à cette dynamique positive. Une amélioration qui s'explique par la très bonne tenue de la consommation privée, le recul du chômage, le redémarrage de l'investissement et un contexte international porteur. Même constat pour l'ensemble de l'Union européenne : Bruxelles table sur une croissance de 2,3%, au lieu des 1,9% anticipés il y a six mois. A l'avenir, c'est à une très légère décélération que s'attend la Commission : pour la zone euro comme pour l'Union, l'expansion du PIB serait de 2,1% l'an prochain et de 1,9% en 2019.

## **Emploi à un niveau record**

Les effets vertueux de cette croissance, qui dure depuis 18 trimestres dans l'Union européenne, se manifestent sur le front de la création d'emplois : le nombre total de personnes disposant d'un emploi dans la zone euro devrait atteindre un niveau record, portant le chômage à 9,1%, soit le niveau le plus bas

depuis 2009. La baisse du chômage devrait se poursuivre en 2018 et 2019, pour atteindre un taux de 7,9% dans deux ans.

## **Bol d'air pour les finances publiques**

Pour les finances publiques aussi, ce bol d'air est une aubaine : l'amélioration des budgets s'annonce meilleure que prévu. Dans l'hypothèse de politiques inchangées (et d'une croissance qui ne subit pas de choc imprévu), le déficit public de la zone euro devrait tomber à 0,8% du PIB en 2019, contre 1,1% cette année.

Quant à la dette publique, qui représente aujourd'hui 89,3% du PIB des Etats, elle tomberait à 85,2% dans deux ans. Des chiffres qui viennent rappeler, en creux, à quel point la France demeure à la traîne en la matière : son déficit devrait atteindre 2,9% cette année, et sa dette 96,9% du PIB.

## **Rechercher une croissance plus « inclusive »**

Fidèle à ses habitudes, la Commission a surtout profité de l'occasion pour inciter les Etats-membres à ne pas s'endormir sur leurs lauriers. Si la tentation peut être grande d'en faire le moins possible devant une dynamique économique porteuse, c'est à tout le contraire qu'invite Bruxelles. Valdis Dombrovskis, le vice-président de la Commission en charge de ces sujets, a noté que de grandes divergences subsistent entre Etats-membres, en particulier en matière de convergence des revenus réels : « *la main d'oeuvre reste fortement sous-utilisée dans certains pays* ». Et d'appeler à viser l'objectif d'une croissance plus inclusive, mais aussi plus durable, ce qui implique de mettre en oeuvre des réformes « *visant à stimuler la productivité et la capacité d'adaptation au changement et à diffuser les bénéfices de la croissance le plus largement possible dans nos sociétés* ».

Pierre Moscovici, le commissaire en charge des Affaires économiques, ne cache pas non plus son enthousiasme devant le fait que « *les bonnes nouvelles s'accumulent* » mais constate, lui aussi, que la faible croissance des salaires continue de poser problème. Il pointe également le niveau de la dette qui reste élevé et appelle les Etats-membres à « *agir de manière résolue pour pérenniser cette croissance et en répartir équitablement les fruits* ».

Ce qui l'amène à lancer un message très politique en évoquant le nécessaire « *renforcement de la zone euro* », pointant les prochaines semaines, « *décisives à cet égard* ». Un sommet des chefs d'Etat et de gouvernement centré sur ce sujet est en effet prévu à la mi-décembre, mais il semble difficile, à ce stade, d'anticiper des percées substantielles, notamment du fait qu'aucun gouvernement de coalition n'a encore émergé à Berlin.

## **Des risques réels**

De fait, si les responsables bruxellois insistent à l'unisson sur la nécessité de mieux protéger l'Europe face aux futurs chocs en continuant à la réformer, c'est parce qu'ils ont conscience des risques réels qui pèsent sur cette croissance satisfaisante mais fragile. Même s'ils n'excluent pas une accélération plus forte encore de la croissance, les économistes de la Commission notent que les tensions géopolitiques mondiales, la possibilité d'un resserrement mondial des conditions de crédit, l'éventuel ajustement de l'économie chinoise, l'expansion du protectionnisme ou encore un Brexit plus douloureux que prévu pourraient casser cette dynamique.

# Le blocage politique en Allemagne n'effraie pas les investisseurs

Reuters le 20/11/2017 à 16:35



PARIS (Reuters) - L'échec des négociations engagées pour tenter de former un gouvernement en Allemagne n'a provoqué aucun mouvement de panique sur les marchés financiers lundi, les investisseurs semblant garder confiance dans la capacité d'Angela Merkel à trouver un moyen pour rester à la tête de la première économie d'Europe.

L'indice Dax de la Bourse de Francfort, qui perdait près de 0,5% à l'ouverture, est reparti à la hausse dans la matinée et il progressait de 0,39% vers 14h30

GMT à 13.043,81 points, après un pic à 13.058,32.

La tendance était comparable sur les autres grandes places boursières de la zone euro: à Paris, le CAC 40 prenait 0,33% et l'indice européen Stoxx 600 avançait de 0,46%.

Au même moment, l'euro limitait ses pertes: tombé en début de journée en Asie à 1,1723 dollar, il est remonté tout près de 1,1770 dollar, en repli de 0,2% seulement. Et sur le marché des emprunts d'Etat, le rendement des obligations allemandes à dix ans, revenu brièvement à 0,353%, est remonté à plus de 0,36%, signe que les investisseurs ne se replient pas sur les valeurs refuges.

Quelques heures après le constat d'échec par Angela Merkel des discussions engagées pour tenter de former une coalition gouvernementale avec les libéraux du FDP et les écologistes, le président allemand, Frank-Walter Steinmeier, a écarté l'hypothèse de nouvelles élections et souligné que tous les partis politiques avaient la responsabilité d'essayer de constituer un gouvernement.

## LES MARCHÉS CROIENT À UN COMPROMIS

L'hypothèse d'un nouveau scrutin, synonyme d'incertitude durable, est la plus redoutée par les marchés.

Les économistes de Citi, tout en jugeant qu'il était "trop tôt" pour dresser "l'acte de décès politique" d'Angela Merkel, rappellent dans une note que les intentions de vote en faveur du parti de la chancelière ont baissé de 1,4 point, à 31,5%, par rapport à son score du 24 septembre.

Pour Alexandre Neuvy, directeur de la gestion privée chez Amplegest, "le marché pense visiblement qu'Angela Merkel mettra de l'eau dans son vin et que les Allemands réussiront à s'entendre pour former une coalition."

Alain Pitous, directeur général de Talence Gestion, estime quant à lui qu'"un gouvernement minoritaire est possible, dès maintenant ou éventuellement après de nouvelles élections. Dans ce cas-là, l'histoire est réglée."

Il regrette néanmoins que le blocage politique en Allemagne survienne "au moment où il y a une tentative de relance de l'Union européenne".

"Angela Merkel était quand même le point fixe de l'Europe pour beaucoup de monde. Avec Emmanuel Macron, cela faisait un axe fort", ajoute-t-il.

Le président français a déclaré en début de journée que Paris n'avait pas "intérêt" à ce que la situation se crispe en Allemagne et aux Pays-Bas, le ministre des Affaires étrangères, Halbe Zijlstra, a parlé de "mauvaise nouvelle pour l'Europe".

## LA BCE EN SOUTIEN

Pour Alain Pitous, les marchés peuvent néanmoins compter sur la Banque centrale européenne (BCE) pour stabiliser la situation. "Dans ce genre de situation, elle a plutôt tendance à garder la main fermement sur le volant car elle veut que rien ne vienne perturber sa mission", dit-il.

Entendu justement lundi au Parlement européen, Mario Draghi, le président de la BCE, n'a pas directement évoqué la situation politique allemande mais il a mis en avant le caractère accommodant de la politique monétaire.

Au-delà des spécificités de la situation allemande, ajoute Alain Pitous, un autre facteur peut expliquer la faible réaction des marchés ce lundi: "pour beaucoup d'investisseurs, les prises de positions fondées sur un facteur politique se traduisent par un retour de bâton au bout de deux ou trois semaines", explique-t-il.

"Taper sur l'Allemagne, sur l'euro, sur les taux allemands, c'est s'attaquer à forte partie, les gens sont donc un peu plus prudents, ils se méfient."

D'autres observateurs appellent néanmoins à la prudence, ne serait-ce qu'au regard de la taille de l'économie allemande.

"Bien sûr, on peut évoquer les expériences néerlandaise, espagnole ou belge des dernières années pour conclure que le marché est assez indifférent à des gouvernements qui 'gèrent les affaires courantes' pendant de longs mois ou trimestres", dit ainsi Hervé Gouletquer, stratège de LBPAM.

"Disons toutefois que l'Allemagne, de par son poids économique et politique en Europe, ne 'joue' pas tout à fait dans la même division."

(édité par Patrick Vignal)

# Pétrole : l'OPEP tente de prolonger les quotas de production

VINCENT COLLEN Le 26/11 à 12:03 Mis à jour à 15:43

Avec un baril à 60 dollars, certains pays souhaitent relâcher la pression. – Shutterstock



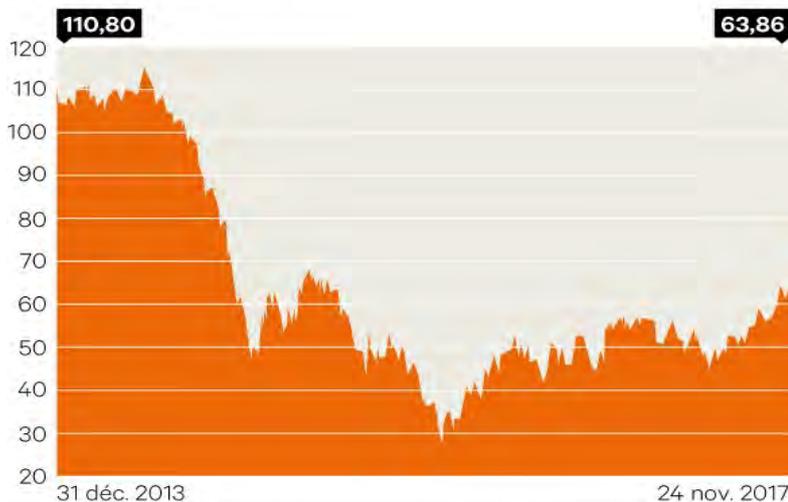
**Les principaux pays producteurs de brut se réunissent à Vienne jeudi. Ils devront décider de prolonger l'accord de limitation de la production, de six ou neuf mois.**

La planète pétrole retient son souffle. Jeudi à Vienne, les principaux pays exportateurs d'or noir se réunissent pour décider d'une prolongation des quotas de production entrés en vigueur en janvier dernier. L'accord actuel, signé entre les 14 membres de l'OPEP et dix autres pays producteurs, dont la Russie, expire en mars 2018. Le prince héritier d'Arabie saoudite, Vladimir Poutine, le ministre de l'Energie des Emirats arabes unis... Tous ont laissé entendre ces derniers jours que l'accord serait bien étendu au-delà de cette date. « L'OPEP a toujours à coeur de rééquilibrer le marché et cherchera la stabilité lors de la réunion du 30 novembre », estiment les analystes du Crédit Suisse.

L'objectif de l'OPEP était de diminuer l'offre de brut pour revigorer les cours. Les stocks, surabondants, devaient être ramenés à leur niveau moyen constaté sur cinq ans. « Cet objectif devrait être atteint à la fin de l'année », estime HSBC. Certains pays n'ont pas respecté leurs quotas mais d'autres ont dépassé leurs objectifs. « Ce qui fait qu'en moyenne, l'accord a été bien respecté et il a prouvé son efficacité », observe Francis Perrin, directeur de recherche à l'Institut de relations internationales et stratégiques (IRIS).

## Le cours du brut

En dollars par baril



## « Un vrai suspense »

Résultat, les cours sont remontés en flèche cet automne : le baril de Brent a passé la barre des 60 dollars il y a un mois, pour la

première fois depuis plus de deux ans. « Il y a eu beaucoup de faux départs ces dernières années mais le rally actuel paraît plus durable car les fondamentaux du marché se sont radicalement améliorés », juge RBC Capital Markets.

Du coup, certains pays voudraient relâcher la pression. La Russie, en particulier, pourrait demander que l'accord ne soit prolongé que de six mois, alors que l'Arabie saoudite serait favorable à une extension de neuf mois, jusqu'en septembre 2018. « Six mois ou neuf mois ? Il y a un vrai suspense », estime Francis Perrin. Autre scénario possible, les pays producteurs pourraient reporter leur décision faute de s'entendre jeudi. Cette solution se traduirait probablement par un recul des cours. « Le risque est maintenant que le baril subisse une correction car le marché table sur une extension sur neuf mois », écrivent les analystes de Jefferies.

## **L'épée de Damoclès américaine**

Les pays producteurs ont tout intérêt à afficher leur volonté de maintenir les quotas car la situation est loin d'être stabilisée. Les exportations depuis la Libye, l'Irak ou le Nigéria restent très volatiles, subissant des à-coups au gré des conflits et attaques qui perturbent la production. Surtout, le pétrole de schiste aux Etats-Unis, de nouveau rentable avec un baril à plus de 50 dollars, est pompé en abondance, menaçant de gonfler les stocks et de faire retomber les cours. « Le schiste américain est une épée de Damoclès pour les pays qui se réunissent à Vienne », décrypte Francis Perrin.

L'industrie pétrolière américaine a fait la preuve d'une souplesse sans équivalent dans le reste du monde. Une fois que les puits sont forés, la production peut être relancée ou arrêtée en quelques semaines seulement, en fonction de l'évolution des prix. Cette menace n'est pas près de s'évanouir. La production américaine n'atteindrait pas son pic avant la fin de la prochaine décennie, prévoit l'Agence internationale de l'énergie. D'ici là, les Etats-Unis représenteront à eux seuls 80 % de la croissance de la production mondiale de brut.

Le retour en force des Etats-Unis se confirme. En octobre, les exportations de pétrole américain ont atteint en moyenne 1,8 million de barils par jour, un record. La barre des 2 millions a même été franchie pendant quelques jours à la fin du mois dernier. Début novembre, la production américaine totale (exportée ou non) a atteint son niveau le plus haut depuis 1983.

Le point ●

---

# **POLITIQUES MONETAIRES**

# Fed: Trump choisit la continuité en nommant Jerome Powell

ELSA CONESA Le 02/11 à 20:13 Mis à jour à 21:01



L'actuelle présidente de la Réserve fédérale, Janet Yellen, est la seule femme à avoir jamais présidé la banque centrale. Elle pourrait choisir de conserver son siège au conseil des gouverneurs, où son mandat court jusqu'en 2024.

**Ce républicain modéré est vu comme le successeur naturel de Janet Yellen. Sa nomination va faciliter les réformes de Trump.**

Donald Trump n'a pas reconduit Janet Yellen à la tête de la Réserve fédérale, mais c'est tout comme. Le président américain a voulu imprimer sa marque sur la Fed, mais son choix s'est porté sur une personnalité si semblable à celle qu'il veut remplacer que c'est presque un non-événement. La nomination de Jerome Powell à la présidence de la banque centrale a été officialisée jeudi après-midi. *« Il est fort, il est déterminé, il est intelligent »*, a déclaré Donald Trump, soulignant que cet ancien banquier allait apporter *« une expérience unique du monde des affaires »*.

S'il est confirmé par un vote du Sénat, ce juriste de 64 ans remplacera en février prochain Janet Yellen, seule femme à avoir jamais présidé la banque centrale, et seule présidente, depuis près de 40 ans, dont le mandat se sera limité à quatre ans. Celle-ci pourrait toutefois choisir de conserver son siège au conseil des gouverneurs, où son mandat court jusqu'en 2024.

## Le statu quo

Les investisseurs, qui réclamaient ouvertement la reconduction de la « colombe » Janet Yellen et la poursuite de sa politique monétaire accommodante, devraient être soulagés par cette nomination. *« Powell incarne le statu quo en matière de politique monétaire »*, résumant les équipes d'Oxford Economics. Jerome Powell, qui siège au conseil des gouverneurs depuis 2012, a de fait voté toutes les décisions du comité de politique monétaire, et n'a jamais tenu publiquement de propos dissidents. En juin, il reprenait même les termes favoris de Janet Yellen, en plaidant pour que les taux remontent *« graduellement »*.

## Le meilleur des deux mondes

C'est sans doute en matière de régulation financière que Jerome Powell diverge le plus de celle qu'on appelle encore « Chair Yellen ». Un héritage lié à son parcours alternant des années à Wall Street et dans l'administration. Sans être un partisan de la dérégulation, le futur président de la Fed a plaidé à plusieurs reprises pour des aménagements à la marge de l'arsenal législatif post-crise, afin que les petites banques ne soient pas pénalisées. *« Plus de régulation n'est pas toujours la meilleure réponse aux problèmes »*, affirmait-il début octobre, presque en écho aux propos du président américain, qui entend doper l'offre de crédit en dérégulant le secteur financier. *« Il offre à Trump le meilleur des deux mondes »*, résume Krishna Guha, ancien de la Fed de New York, aujourd'hui chez Evercore ISI.

## Recours massif à l'endettement

La nomination de Jerome Powell va clairement faciliter la mise en place des promesses de campagne de Trump, qui supposent un recours massif à l'endettement. Elle sera sans doute moins consensuelle dans sa majorité, où certains n'ont pas caché qu'ils auraient préféré un « faucon » capable de réformer le fonctionnement d'une institution jugée trop politique. La configuration actuelle de la Fed devrait néanmoins permettre au locataire de la Maison blanche de donner des gages à son aile droite. Par un concours de circonstances, trois des sept sièges du conseil des gouverneurs de la Fed demeurent en effet à pourvoir, dont le poste de vice-président, stratégique. De quoi faire plaisir à tout le monde, en gardant la main.

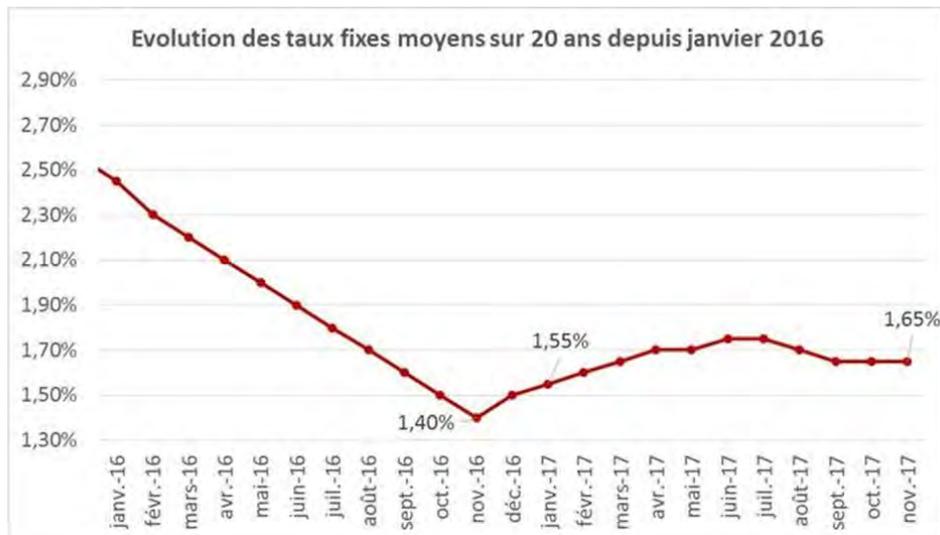
Le point ●

---

**CRÉDIT**

# Baromètre du crédit immobilier : des taux quasiment stables en novembre

HELENE DUPUY 15/11/2017



**Les banques concèdent encore quelques baisses de taux en novembre, mais isolées, dans un contexte de reprise de la demande de crédit.**

Vers la fin de la baisse des taux ? Après trois mois de légère baisse des taux de crédits immobiliers, en novembre, peu de mouvements ont été constatés à part quelques baisses isolées. Si une minorité de banques ont légèrement remonté leurs taux de 0,05 % à 0,10 %, quelques-unes - nationales et régionales - les ont encore baissés, de 0,05 % à 0,10 %

selon les durées, d'après le courtier en crédit Vousfinancer.com.

Les excellents dossiers ont le plus bénéficié de ces baisses de taux isolées, allant jusqu'à - 0,10 % pour les durées jusqu'à 15 ans, et, globalement stables, sur les durées plus longues. « Mais rappelons-le, il ne s'agit ici que des barèmes affichés ne tenant pas compte des éventuelles décotes supplémentaires accordées sur le terrain », alerte Maël Bernier, porte-parole du courtier en crédit Meilleurtaux.com.

Globalement, en novembre, les taux moyens sont donc stables et se situent à 1,45 % sur 15 ans, 1,65 % sur 20 ans et 1,85 % sur 25 ans. Mais, au mieux, les taux les plus bas négociés sont de 1 % sur 15 ans, 1,25 % sur 20 ans et 1,55 % sur 25 ans, selon Vousfinancer.com.

## Des décotes sur les meilleurs profils

« En novembre, on note que la plupart des banques qui ont baissé leurs taux l'ont fait de façon très ciblée, sur la clientèle recherchée. Certaines ont diminué leurs taux uniquement sur les durées courtes, sur les montants de prêts les plus élevés, les revenus les plus hauts ou sur les jeunes et les primo-accédants », explique Sandrine Allonier, directrice des relations banques de Vousfinancer.

Et de préciser : « Ces ajustements sont le moyen pour elles d'être plus attractives auprès de certains emprunteurs cibles, quitte à rogner légèrement sur leurs marges. Finalement, avec les récentes baisses, les taux de crédit n'ont que faiblement augmenté par rapport au début de l'année 2017, de l'ordre de 0,10 % seulement, et de 0,25 % depuis le point le plus bas de novembre 2016. »,

Un constat que partage Alban Lacondemine, président du courtier Emprunt Direct : « Même si des décotes, parfois importantes, peuvent être appliquées par les banques sur certains profils qualitatifs correspondant à des critères propres à chaque établissement, la stabilité reste de mise pour l'ensemble des maturités et qualités d'emprunteur ».

## Sous la barre des 2 %

En tout cas, l'année 2017 présentée ainsi par de nombreux observateurs comme l'année de la fin des taux bas ne l'a pas été, tous les barèmes restant toujours assez largement sous la barre des 2 %, souligne Maël Bernier.

Les conditions de crédit restent donc toujours très favorables à l'achat immobilier. « Cela fait des mois que nous entendons parler partout de la fin des taux bas, or, à la lecture des chiffres, la situation est nettement différente : les taux ont en effet, après avoir légèrement augmenté fin 2016 et début 2017, à nouveau diminué et se situent aujourd'hui au niveau de l'été 2016 », ajoute-t-elle.

Si on remonte un peu plus dans le temps, les taux de crédit immobilier ont fortement diminué de 2011 à novembre 2016, mois où ils ont atteint un plus bas (1,40 % pour le taux fixe à 20 ans chez Vousfinancer.com). Depuis, ils ont remonté jusqu'en juillet 2017 (taux supérieur à 1,70 %) avant d'entamer une légère baisse en août, septembre et octobre. Celle-ci s'est stabilisée en novembre (1,65 %).

## Retour de la demande depuis fin septembre

En revanche, les emprunteurs sont de retour depuis la fin du mois de septembre et l'activité reprend. Après un ralentissement important de la demande de crédits depuis le début de l'été, qui s'est poursuivi à la rentrée, les établissements bancaires doivent font face à une reprise de la demande de crédit.

La fin de l'année s'annonce donc dynamique, avec des taux qui devraient rester attractifs jusqu'en décembre, voire au-delà.

Le point ●

---

**IMMOBILIER**

# Immobilier locatif : nouvelles modifications en vue pour le Pinel



**Les contours du régime de défiscalisation Pinel ont bougé. Les communes en zone B1 seraient exclues du régime sauf agrément préfectoral.**

Les contours du régime de défiscalisation Pinel ont bougé. Les communes en zone B1 seraient exclues du régime sauf agrément. Celui du préfet de région, après avis du comité régional de l'habitat et de l'hébergement. La mesure s'applique à près de 1.500 communes, dont les

grandes métropoles régionales comme Toulouse, Nantes, Strasbourg, Bordeaux ou Rennes\*.

Précisément, cette mesure ressort d'un amendement présenté par Joël Giraud, le rapporteur général de la commission des finances dans le cadre de l'article 39 du PLF 2018, en cours d'examen au parlement. Ce texte, adopté par les députés le 9 novembre 2017, « vient soumettre l'éligibilité au dispositif Pinel des investissements réalisés en zone B1 à l'obtention par les communes d'un agrément, selon les mêmes conditions que celles retenues aujourd'hui pour la zone B2. »

Les députés ont aussi voté le maintien de l'allègement fiscal Pinel pour les investisseurs dans les communes périurbaines et rurales situées en zone B2 et C, bénéficiant d'un agrément. Cela concerne 16 communes en zone C et 900 en zone B2.

Rappelons aussi que l'article 39 prolonge le dispositif « Pinel » pour quatre années, soit jusqu'au 31 décembre 2021.

## Une mise en oeuvre compliquée

« L'évolution du Pinel tel qu'il se dessine en 2018, estime Franck Vignaud, responsable du Laboratoire de l'Immobilier, est plutôt positive et maligne. Le gouvernement ne veut pas arrêter ce dispositif, ce qui aurait eu un impact négatif très fort sur la production de logements et l'activité économique. Il organise une sortie en douceur de la zone B2 et C, pour permettre une transition progressive vers l'élaboration d'un nouveau zonage. »

Toutefois, le professionnel émet des réserves sur le resserrement du dispositif concernant les communes de la zone B1. « La mise en oeuvre de cette disposition sera compliquée. Les communes de la zone B1 sont considérées comme zone tendue et ont « droit au Pinel », d'après un arrêté du 1<sup>er</sup> août 2014. »

Pour les en sortir, il faudrait donc, selon lui, un autre arrêté. Reste qu'il est peu probable que, concernant les grandes agglomérations « tendues » de la zone B2, comme celles de Bordeaux, Nantes ou de Rennes, l'autorité compétente n'accorde pas l'agrément pour qu'elles continuent à être éligibles à ce dispositif.

## Cohérence du zonage en question

Le zonage est un élément crucial pour ce régime de défiscalisation. Celui-ci permet d'acheter un logement neuf ou réhabilité destiné à la location en profitant d'une réduction d'impôt, variable selon la durée d'engagement.

La France est découpée en 5 zones (A bis, A, B1, B2 et C), en fonction de la tension immobilière. Le dispositif Pinel ne s'applique ainsi de plein droit qu'aux logements situés dans des communes classées en zones A, A bis et B1. Il s'agit de zones géographiques qui se caractérisent par un déséquilibre important entre l'offre et la demande de logements, entraînant des difficultés d'accès au logement sur le parc locatif existant.

L'an dernier toutefois, le précédent gouvernement avait desserré le dispositif à la zone C. Celui-ci avait été temporairement ouvert à certaines communes de la zone C, sous condition d'un agrément préfectoral obligatoire. Et ce, comme c'était déjà le cas pour celles de la zone B2, depuis juin 2013.

L'idée du nouveau gouvernement, en quête d'économies budgétaires, est de recentrer le Pinel en 2018, tout en assurant une sortie plus progressive du dispositif pour les communes situées en zones B2 et C. Il veut ainsi éviter que celles ayant obtenu un agrément depuis peu ne puissent effectivement en profiter du fait de sa disparition prévue en zone B2 et C. En contrepartie, la zone B1 est soumise au même système d'agrément, selon le rapporteur général, « dans un souci de maîtrise budgétaire ».

Par ailleurs, les parlementaires ont aussi adopté un amendement portant sur la réalisation d'un rapport, avant le 1<sup>er</sup> septembre 2018, sur la révision du zonage parfois incohérent. Par exemple, des villes de plus de 100.000 habitants sont en zone C et d'autres, rurales, de 120 habitants, sont en zone B2.

Le point ●

---

# **POINT DE VUE DE NOS PARTENAIRES**

# STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

## ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Novembre 2017



**Benjamin Melman**  
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS  
ET DETTES SOUVERAINES

### « Prise de profits tactique »

**Faut-il ne rien craindre des marchés si ce n'est l'absence de craintes des investisseurs ? Telle est la question tant les fondamentaux demeurent bien orientés. En effet, la reprise mondiale se poursuit et semble à la marge s'intensifier. Elle se caractérise non pas tant par sa vigueur, même si la croissance mondiale est tendanciellement au-dessus de son potentiel, que par la synchronisation au sein des différentes zones. La saison de publication des résultats des entreprises au troisième trimestre, qui n'est pas encore achevée, délivre pour l'heure plutôt de bonnes surprises, notamment dans les secteurs cycliques, ce qui confirme la tendance macro-économique.**

### ► SYNCHRONISATION DES BANQUES CENTRALES

Cet environnement robuste des fondamentaux s'accompagne toujours d'une inflation anormalement faible au sein des pays développés (à l'exception du Royaume-Uni), ce qui n'empêche plus les grandes banques centrales (à l'exception de la Banque du Japon) de mettre en place un durcissement de leur politique monétaire. La Fed devrait ainsi remonter une troisième fois ses taux directeurs de 25 points de base en décembre tandis que la Banque d'Angleterre vient de franchir une première étape. Le bilan de la Fed est déjà sur la trajectoire du déclin avec la mise en place du *quantitative tightening*. Quant à la BCE, elle a annoncé la recalibration de son *quantitative easing* (une réduction de moitié de ses achats d'obligations pour les neuf premiers mois de 2018), sans toutefois s'engager sur une date de fin du *quantitative easing*, et encore moins sur la première hausse de taux (censée se produire bien après la fin du *quantitative easing*). Enfin, la banque centrale de Chine poursuivra ses mesures ciblées visant à contraindre le *shadow banking*, en plein essor, tout en maintenant une politique monétaire plutôt favorable vis-à-vis de l'économie réelle.

Globalement, les banques centrales commencent de fait à se synchroniser peu à peu elles aussi pour normaliser leur politique monétaire. La disparition annoncée de « l'argent facile » qui se dessine n'a pour le moment aucune incidence sur les marchés alors même que le laxisme caractérisant les politiques monétaires a été pendant de nombreuses années un moteur de la réappréciation des valorisations. Peut-être parce qu'elle est progressive et très prudente. Ou bien que la robustesse actuelle des fondamentaux couplée à la faiblesse de l'inflation mitige sur les marchés d'actions comme sur les marchés de taux l'effet de ce changement de pied des banques centrales. Pour preuve, les marchés n'anticipent qu'à peine plus de deux hausses de taux de la Fed d'ici la fin de 2018 là où la prévision médiane des membres du comité de politique monétaire de la Fed est de quatre. Il y a dans les évolutions des politiques monétaires, symbolisées par l'aplatissement rapide de la courbe des taux américaine, un facteur de volatilité à surveiller. Il est difficile de prédire si et quand ce type de risques impacteront les marchés. Mais il faut garder à l'esprit qu'après des mois de hausse sans volatilité, les marchés seraient plus sensibles à un retour de mouvements plus erratiques au regard du poids plus important qu'occupent les gestions calibrant leurs risques en fonction de la volatilité plus ou moins récente des marchés (comme les « *risk parity funds* »). En effet, le poids des « vendeurs forcés » en période de turbulence serait plus élevé.

### À RETENIR

- Privilégier les actions de la zone euro
- Prise de profits sur les actions japonaises
- Poids du monétaire accru

## ► GARDER QUELQUES RÉSERVES

Les actions japonaises ont connu une forte remontée en octobre (+8,1% pour l'indice Nikkei). Ce rebond est imputable à l'amélioration de l'environnement macro-économique et micro-économique japonais mais aussi à la victoire du LPD, le parti de Shinzo Abe aux élections parlementaires, redonnant autorité et visibilité à l'administration du premier ministre sortant qui manifeste toujours un volontarisme économique. Nous avons remonté le mois précédent notre surpondération sur les actions japonaises et prenons une partie de nos profits, abaissant ainsi tactiquement le poids des actions à la neutralité. Nous continuons à privilégier les actions de la zone euro et du Japon au détriment des actions américaines et des pays émergents. Nous revenons également à la neutralité sur les obligations convertibles et abaissons le poids des obligations gouvernementales de la zone euro et américaines. Nous remontons ainsi ponctuellement le poids du monétaire. Si l'environnement est toujours favorable aux actifs risqués, nous préférons garder quelques réserves pour **bénéficier d'un éventuel retour de la volatilité.**

## À SUIVRE

► **Prochaine réunion de la Fed : 12 et 13 décembre**

► **Prochaine réunion de la BCE : 14 décembre**

► **Prochaine réunion de la BoJ : 20 et 21 décembre**

	Nos vues pour novembre*	Evolution par rapport au mois passé
<b>ACTIONS</b>	=	↓
US	-	→
Europe	+	→
Euro	+	→
Royaume-Uni	=/-	→
Japon	=/+	↓
Émergents	-	→
<b>TAUX</b>	-	→
US	-	↓
Euro	--	↓
Investment Grade	-	→
High Yield	=	→
Dettes émergentes ( <i>hard currency</i> )	=	→
Obligations Financières	=/+	→
Monétaire	+	↑
<b>DIVERSIFICATION</b>		
Convertibles Euro	=	↓
Dollar	=/+	→

\*Vues du comité d'investissement sur la classe d'actifs/zone géographique sur une échelle allant de -/- à +/+. Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France). Scores arrêtés au 31/10/2017.

Achévé de rédiger le 06/11/2017. Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

**Avertissement :** Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investissement comporte des risques spécifiques. Principaux risques d'investissement : risque de perte en capital, risque actions, risque de crédit, risque de taux. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque OPCVM et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. À cet effet, il devra prendre connaissance du document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) de chaque OPCVM remis avant toute souscription et disponible gratuitement sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management (France) ou sur le site [www.edram.fr](http://www.edram.fr).

Avertissement spécifique pour la Belgique : cette communication est exclusivement destinée à des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de la loi belge du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.

Cette communication est en outre exclusivement destinée à des investisseurs autres que des consommateurs au sens de la loi belge du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré  
75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance  
au capital de 11 033 769 euros

AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

[edram.fr](http://edram.fr)

## Une taxe nommée désir

Il existe donc bien, en France, des joies fiscales ! Une fois n'est pas coutume – l'occasion est trop rare pour être ignorée –, saluons la naissance de la *flat tax*, ce prélèvement forfaitaire unique (en bon français) prévu sur les produits d'épargne et de placement<sup>1</sup>. Une *flat tax* de 30%, ce n'est pas une révolution en soi mais un vrai bol d'air pour les Français, la fiscalité sur leur épargne pouvant dépasser 60%. Cerise sur le gâteau : la *flat tax* a fait ses preuves, notamment en Suède où elle est en vigueur depuis 1991 avec des effets spectaculaires sur la dynamique économique et sociale.

Ces dernières années, notre créativité nationale en la matière résidait surtout dans les taxations inutiles et démagogiques visant un ennemi juré, la finance. L'actualité nous en a récemment offert un exemple éclairant – le dernier, espérons-le –, avec la taxe sur les dividendes. Un fiasco politique doublé d'un fiasco économique : son addition, 10 milliards d'euros, risque de revenir aux entreprises. Héritage du précédent quinquennat, elle avait pourtant été contestée de tous, rejetée par la Cour de justice européenne et la Cour des comptes avant d'être invalidée par le Conseil constitutionnel.

Mais revenons à l'essentiel et à notre motif de réjouissance : une *flat tax*, c'est moins de niches, moins de règles... et donc moins de risques de se prendre les pieds dans le tapis ! Le projet de loi de finances 2018 aligne enfin la fiscalité française sur celle de ses voisins européens. Applaudissons sans réserve cette simplification dont les effets sont encore sous-estimés et qui offre un espace de liberté bienvenu. La volonté de changement est claire, elle permettra de transformer les mentalités et les épargnants en investisseurs.

Ne rejetons pas pour autant les enseignements de ces dernières années qui ont permis à la finance de repenser son rôle dans la Cité. Au-delà de la performance qui reste un impératif, la profession a pleinement pris conscience de son impact sociétal, et commencé à joindre les actes à la parole. La période actuelle est propice à l'adhésion des épargnants au sens de leurs investissements : à l'attrait de la performance s'ajoute dorénavant la possibilité d'influencer l'entreprise dont ils sont devenus partenaires.

Ces vents porteurs, nous entendons aussi les mettre à profit pour créer encore davantage de valeur et infléchir de manière positive le comportement des entreprises. Nous avons lancé en octobre Echiquier Positive Impact, une nouvelle solution d'investissement Socialement Responsable. Détentrice du label ISR d'Etat, cette Sicav investit dans des entreprises européennes qui se distinguent par la qualité de leur gouvernance et de leur politique sociale et environnementale. Nos critères de sélection ? Leur activité doit apporter des solutions concrètes aux objectifs de développement durable (ODD) définis par les Nations unies<sup>2</sup>.

Notre engagement n'est pas nouveau, la Fondation Financière de l'Echiquier ([www.fondation-echiquier.fr](http://www.fondation-echiquier.fr)) œuvre déjà en faveur de trois ODD : une éducation de qualité, la réduction des inégalités et l'égalité entre les sexes. Son action sera renforcée grâce au mécanisme de partage d'Echiquier Positive Impact, dont un tiers des frais de gestion lui sera reversé. Notre façon à nous d'affirmer un peu plus encore nos valeurs et de donner du sens à vos investissements.

<sup>1</sup> A l'exception des livrets réglementés et de l'assurance-vie en dessous de 150 000 euros.

<sup>2</sup> L'ONU a défini 17 ODD ([www.un.org](http://www.un.org)).



## L'actualité PATRIMONIALE

### COMPTE TITRES, LE RETOUR !

On l'avait presque oublié, il était tombé quelque peu en déshérence... le compte titres, constitué pour accueillir un portefeuille de valeurs mobilières, est l'un des grands gagnants du projet de loi de finances 2018. Avec l'instauration prévue dès 2018 du prélèvement forfaitaire unique (PFU), ou *flat tax*, au taux de 30%, la fiscalité de votre épargne investie au sein d'un compte titres redeviendra très attractive. Cette réforme importante, dont le vote définitif est attendu en décembre, ouvre de nouvelles perspectives pour la gestion de votre épargne investie en valeurs mobilières !

Pourquoi le compte titres retrouve-t-il de l'intérêt ?

La nouvelle fiscalité qui devrait s'appliquer aux revenus réalisés en 2018 sur un compte titres modifie profondément l'imposition fiscale de ces dernières années. A ce jour, les revenus de votre épargne (intérêts, dividendes...) ainsi que les plus-values boursières sont fiscalisés selon votre niveau de revenu. C'est le barème progressif de l'impôt sur le revenu (IR) allant de 0% à 45% (voire 49% avec la contribution sur les hauts revenus) qui s'applique aux gains, auquel il faut ajouter les prélèvements sociaux de 15,5%. Dans ces conditions, pour certains contribuables l'imposition peut atteindre 64,5% !

A partir de 2018, la fiscalité applicable au compte titres devrait être simplifiée avec la mise en place du PFU au taux de 30% (incluant un taux forfaitaire d'IR de 12,8% et des prélèvements sociaux en hausse de 1,7% passant à 17,2%). Une différence significative puisque le taux forfaitaire de 12,8% remplacerait l'imposition au barème progressif de l'IR, souvent plus élevée même si la contribution sur les hauts revenus de 3% à 4% resterait applicable et s'ajouterait à la *flat tax* de 30% !

Des contribuables, aujourd'hui « tétanisés » par une fiscalité jugée confiscatoire concernant les importantes plus-values latentes sur leur compte titres, pourraient s'interroger, une fois la réforme votée, sur l'opportunité d'arbitrer enfin leurs portefeuilles. Cependant, si vous êtes faiblement fiscalisés, vous aurez toujours la possibilité d'opter pour l'IR.

Barème progressif de l'impôt sur le revenu ou *flat tax* ?

A partir de 2018, vous aurez le choix entre le taux forfaitaire de 30% (prélèvements sociaux inclus) ou l'imposition au barème de l'impôt sur le revenu plus prélèvements sociaux. Attention, si vous optez pour le PFU de 30%, vous ne pourrez plus appliquer les éventuels abattements (40% pour les dividendes, selon la durée de détention pour les plus-values d'actions).

Si vous retenez le barème progressif de l'IR pour l'imposition de vos plus-values boursières, les abattements pour durée de détention seront toujours applicables mais uniquement pour les titres acquis avant le 01.01.2018. Réfléchissez bien avant d'opter pour l'IR au détriment du PFU, car cette option s'appliquera à l'ensemble de vos revenus de l'année.

Quels sont les atouts du compte titres ?

Véritable outil d'épargne, le compte titres ne fait l'objet d'aucune contrainte. Vous pouvez y loger tous types de valeurs mobilières cotées et non cotées : actions, obligations, parts de fonds communs de placements, SICAV, parts de SCPI, etc. La mise en place du PFU introduit une plus grande liberté de choix des supports, car tous auront le même traitement fiscal. Il ne sera plus nécessaire d'attendre 2 ou 8 ans pour bénéficier d'une fiscalité moins pénalisante par le jeu des abattements. **Le compte titres, dont le coût de fonctionnement est faible, peut se transférer d'un établissement à un autre sans conséquence fiscale. Dès l'an prochain, il devrait même être exclu de votre ISF, requalifié IFI, Impôt sur la Fortune Immobilière qui ne s'appliquerait qu'aux patrimoines immobiliers non professionnels (ainsi qu'aux parts de SCPI), excluant de fait la quasi-totalité des investissements en valeurs mobilières réalisés dans un compte titres !**

Pour apprécier toutes les conséquences sur vos actifs de cette refonte substantielle de la fiscalité des revenus du capital, sollicitez votre gérant privé dès aujourd'hui !

N'hésitez pas à questionner Avy Amiel au 01 47 23 99 48

*Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chacun ; il est susceptible d'être modifié.*