

# de Question de confiance

Le regard du conseil en gestion de patrimoine indépendant

Au sommaire de ce numéro

## Crédits Les banques font la **sourde** **oreille!**

Conséquence directe de la crise des subprimes, les banques françaises ont fermé radicalement les crédits [...]

↳ Page 2

En bref

Voiture de collection

Rumeurs...

Contrats Madelin

Les Indices  
au 30/11/2008

↳ Page 2

## Marchés financiers météo incertaine après le cyclone

Depuis le début de l'année 2008, les marchés financiers ont dévissé d'environ 40 % en Europe et de 35 % selon l'indice mondial. [...]

↳ Page 3

## Les avantages de l'investissement en immobilier démembré

En cette période de sévère déprime des marchés financiers, l'immobilier rassure plus que jamais les investisseurs. [...]

↳ Page 4

## De l'hypocrisie politique

**En** septembre dernier, en réponse à un certain nombre de critiques, le gouvernement annonçait le plafonnement individuel et global des niches fiscales. Or, le projet de Loi de Finance 2009 prévoit que toutes les opérations immobilières en Malraux, Girardin ou Monuments historiques qui ont fait l'objet d'une demande de permis de construire ou d'agrément antérieure au 1<sup>er</sup> janvier 2009 ainsi que les opérations en cours, soient exclues de ces plafonnements.

Si l'on considère que ces opérations vont représenter 95 % des opérations qui seront réalisées dans les trois ans à venir, on peut légitimement s'interroger sur la volonté réelle du gouvernement de légiférer sur les niches fiscales. De plus, lorsque la mesure s'appliquera effectivement, le gain espéré de ces plafonnements sera de l'ordre de 300 millions d'euros. Un chiffre à comparer aux 100 milliards annoncés de déficit du budget 2009!

Si l'on considère que les niches fiscales pallient en réalité l'absence de financement par l'Etat et les collectivités locales de nombreuses infrastructures ou services en particulier dans les DOM TOM, il apparaît alors clairement que le principal perdant en cas de diminution d'investissement dans ces secteurs serait le citoyen! Et que dire des effets induits par une telle mesure en termes d'emploi, de création de logements? Au final, les 300 millions d'euros – que le plafonnement des niches fiscales devrait rapporter – coûteraient près de 2 milliards à l'Etat en perte de taxe et charges induites.

D'où de l'impôt en plus pour tous!

Heureusement quelques Enarques savent encore compter. Il y a une grosse différence entre effet d'annonce et mesure réelle. Démonstration est faite! Que ceux qui sont concernés par les dispositifs de défiscalisation ne s'inquiètent pas, l'incitation à l'investissement par l'impôt a encore un bel avenir.

Au regard de la pénurie annoncée de logements dans les prochaines années, accentuée par le ralentissement actuel des projets immobiliers, la pierre constitue plus que jamais un outil patrimonial fondamental et sécurisant.

***À tous nous souhaitons de joyeuses fêtes de fin d'année et une excellente année!***



# Crédits

## Les banques font la sourde oreille!



### A quand l'éclaircie ?

Plusieurs éléments permettent d'espérer en des jours meilleurs. Afin d'aider les banques à se refinancer, le gouvernement a apporté sa caution réaffirmant ainsi son soutien, réduisant du même coup l'écart entre le taux de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE) et les taux des échanges interbancaires. En parallèle, la BCE n'a d'autre choix que de baisser les taux de façon drastique (-1 point en novembre et -0,75 ce début décembre). Ces deux effets conjugués - et passée la période de bilan de fin d'exercice - les banques devraient revenir aux fondamentaux de leur métier. Il est donc prévisible que les vannes du crédit s'entrouvrent à nouveau au printemps 2009. La nécessité de capter de nouveaux clients pour les banques de réseau devrait engendrer une baisse des taux (taux envisagés : 4,25 à 4,50) et des écarts pourraient d'ailleurs se creuser d'un établissement à l'autre. Pour nos clients qui se sont positionnés sur des crédits à « taux révisable » cette baisse leur sera bien entendu favorable (retour à des niveaux proches de 2006). Les investisseurs devront en conséquence s'entourer de conseils pour réaliser la meilleure opération. Reste que les stigmates de la crise poussant à davantage de prudence, les conditions d'octroi risquent de rester plus rigides encore quelque temps.

**Conséquence directe de la crise des subprimes, les banques françaises ont fermé radicalement les crédits depuis septembre 2008 et les injonctions de Nicolas Sarkozy n'ont pas fait obtempérer les banquiers. Mais les choses devraient changer en 2009 et s'il ne devait y avoir qu'un effet positif à la crise, ce serait la baisse attendue des taux. Il faut y voir une réponse évidente à une économie devenue atone.**

### Aux origines de la crise

Le 15 septembre dernier, la banque Lehman Brothers se déclarait en faillite. Une annonce qui fit l'effet d'une bombe au sein des établissements financiers, déclenchant un véritable vent de panique et une grave crise de confiance auprès des épargnants. Une crise de confiance d'autant plus forte que de nombreux établissements financiers dans le monde annoncent être touchés par la crise des subprimes sans que l'on sache exactement à quel point ils sont exposés. Une question qui s'est en réalité posée depuis dix-huit mois.

### Pour mémoire

Fin 2005 et début 2006, l'économie s'emballe et les banques centrales décident d'augmenter les taux pour enrayer cet emballement. Conséquence directe, les ménages modestes américains voient leurs échéances augmenter et ne peuvent plus rembourser les institutions de crédit. La crise des subprimes éclate à l'été 2007, entraînant avec elle tous les établissements financiers qui portent dans leur bilan des

produits dérivés et parmi eux des crédits titrisés. En réaction, et devant la défiance des banques sur la santé de leurs consœurs, les taux interbancaires - qui constituent la référence des taux courts - montent plus rapidement que les taux de la Banque centrale.

### L'assèchement des crédits en France

En septembre 2008, sévèrement mises à mal par la crise, les banques françaises resserrent radicalement la vis des crédits. Interviewé par la chaîne LCI le 31 octobre dernier, Jean-Christophe Adriaens, spécialiste du financement au sein du Groupe Experia, livrait son analyse de la situation : « *Entachés par la crise, les banquiers veulent présenter des bilans "propres" le 31 décembre. Ils ont donc fermé les vannes du crédit et cherchent même des liquidités. En septembre, au plus fort de la crise, un de nos clients s'est vu proposer de laisser son argent en compte à terme jusqu'à fin décembre moyennant une rémunération de 5,5 %. Pendant ce temps, les banques ne prêtent même plus aux riches et la caution apportée par le gouvernement ne change rien à l'affaire pas plus que la nomination d'un médiateur du crédit censé surveiller les banques !* » Et en effet, se retranchant derrière les règles du comité de Bâle qui oblige les établissements bancaires à respecter des critères de sécurité, les banques ont continué à fermer les crédits au risque de mettre en difficulté nombre d'entreprises et de déstabiliser tout un système économique.

## Marchés financiers météo incertaine après le cyclone

Depuis le début de l'année 2008, les marchés financiers ont dévissé d'environ 40 % en Europe et de 35 % selon l'indice mondial. Conséquence de cette baisse historique, les niveaux sont aujourd'hui attractifs, mais les prévisions de croissance restent pessimistes et incitent à la prudence.



Le FMI prévoit en effet actuellement un taux de croissance négatif de -0,9 % pour les Etats-Unis et de -0,5 % pour l'Europe en 2009. Des prévisions qui pourraient être revues à la baisse si l'on tient compte des plans de licenciements annoncés par nombre d'entreprises. Interviendront également sur les événements la capacité des Américains à conserver leur niveau de consommation - une question d'autant plus cruciale que l'on sait que la forte croissance de ces dernières années a été financée par l'endettement des ménages - et la capacité d'autofinancement des entreprises confrontées au blocage des crédits.

Il est donc probable que la récession s'aggrave jusqu'au milieu de l'année 2009. Mais les marchés financiers ont pour habitude d'anticiper les sorties de crise et d'aucuns estiment que le bout du tunnel devrait apparaître à la fin de l'année 2009. Un rebond des marchés est donc envisageable au printemps. Restent quelques incertitudes et parmi elles, l'évolution des bénéfices des entreprises. Nous savons que ces bénéfices seront en baisse en 2008 et 2009, mais il est encore difficile d'évaluer le niveau de cette baisse (entre -30 % ou -50 %). Pour autant, dans ce contexte de crise, l'action des Etats et des banques centrales pourrait être déterminante. Ces dernières ont en effet réagi rapidement et pris les décisions nécessaires au rétablissement des marchés monétaires. Ainsi l'autorisation du refinancement direct des banques auprès des banques centrales et la garantie des crédits interbancaires accordée par les Etats devraient concourir à la baisse progressive des taux d'intérêt courts. Les taux interbancaires et le taux Euribor se réduisent pour s'approcher de la normalité. Concernant les taux d'intérêt longs, on observe une baisse importante des obligations du trésor à dix ans (3,4 % au 8/12/08 sur des OAT), signe que le marché anticipe un ralentissement de l'inflation consécutive à la récession économique

prévue. Par ailleurs, afin de lutter contre la baisse de la consommation des ménages et la baisse des investissements des entreprises, les Etats ont fait le choix de s'endetter fortement afin d'assurer un minimum de croissance. Il faut donc s'attendre à un déficit budgétaire qui pourrait représenter 4 à 5 % du PIB en France en 2009, passant outre les critères de Maastricht.

### Quid des investissements ?

Les marchés financiers ont encore peu de visibilité pour évaluer l'impact en 2009 de ces mesures drastiques et il faut donc s'attendre à une forte volatilité des marchés jusqu'au milieu de l'année. Les investisseurs qui ont subi de fortes moins values sur l'année 2008 n'ont donc d'autre option que de laisser passer l'orage pour profiter du rebond espéré en 2009. L'histoire a montré en effet qu'après chaque krach boursier se produit un violent rebond des marchés actions. Ainsi entre mars 2003 et juin 2007, le CAC 40 a plus que doublé, passant de 2 700 à 6 150 points. Les investisseurs en placements programmés ont donc tout intérêt à accroître le montant de leurs versements afin de bénéficier pendant cette période des niveaux faibles du marché et de niveaux de valorisation attractifs. Quant aux investisseurs qui seraient tentés d'entrer aujourd'hui sur les marchés, rien ne garantit à ce jour que la baisse soit stabilisée et il serait préférable qu'ils fractionnent leurs investissements en 2 ou 3 entrées. Néanmoins, les marchés des obligations convertibles et des obligations privées présentent de réelles opportunités d'investissement actuellement en raison de la prime de risque excessive et des ventes forcées des hedge funds. Encore faut-il garder à l'esprit que si les marchés actions restent les plus rentables à long terme, le long terme a, à l'évidence, tendance à s'allonger de plus en plus.

### Voiture de collection

L'ancienneté nécessaire pour être classé véhicule de collection passe de 25 ans à 30 ans au 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Et pour les voitures qui ont moins de 30 ans et qui étaient déjà collection, que se passe-t-il ?

A noter qu'une « collection » signifie au moins deux véhicules, condition sine qua non pour bénéficier de l'exonération d'ISF.

### Rumeurs

Il se dit actuellement dans le monde de la promotion que les nouvelles normes de construction qui devaient se mettre en place à compter de 2009 seraient échelonnées sur cinq ans.

Leur mise en application provoquerait une hausse du coût de la construction estimée à 12 % ce qui ne semble pas adapté à la période actuelle.

### Contrats Madelin

La fin de la période transitoire pour les régimes de retraite et de prévoyance Madelin a été repoussée de deux ans.

Cette mesure permet aux travailleurs non salariés d'utiliser les anciens plafonds de déduction jusqu'au 31 décembre 2010 (et non plus 2008), lorsqu'ils sont plus favorables que les nouveaux.

A noter que cette mesure doit désormais être votée au Sénat.

### Les Indices au 30/11/2008

**CAC 40** : 3.262,70 points,  
Soit -41,88 % depuis le 31/12/07

**DJ EURO STOXX 50** : 2.430,30 points  
Soit -44,76 % depuis le 31/12/07

**MSCI World en € (D+EM)** : 74.510 points  
Soit -37,12 % en € depuis le 31/12/07

**EURIBOR 12 MOIS** : 3,95 %

**INDICE DES PRIX** : +2,70 %  
d'octobre 2007 à octobre 2008

**TAUX DIRECTEUR BCE** : 2,50 %

**COÛT DE LA CONSTRUCTION**

2<sup>ème</sup> trimestre 2008 : 1562

IRL 3<sup>ème</sup> trimestre 2008 : 117,03



## Les avantages de

# l'investissement en immobilier démembré

**En cette période de sévère déprime des marchés financiers, l'immobilier rassure plus que jamais les investisseurs. L'occasion d'évoquer l'immobilier démembré qui présente un certain nombre d'atouts notamment fiscaux.**

Couramment utilisée lors des transmissions de patrimoine pour minorer les droits de transmission, la technique du démembrement de propriété peut en effet s'avérer être un bon plan pour se constituer un patrimoine de qualité avec une mise de fonds réduite. Prérequis indispensable: l'investisseur n'a pas de besoins immédiats en termes de complément de revenus. L'immobilier démembré doit donc être envisagé sous l'angle d'une stratégie patrimoniale globale.

### Le principe

Il consiste à dissocier l'achat de la nue-propriété\* d'un bien immobilier de celle de son usufruit\* :

- un investisseur achète comptant ou à crédit (amortissable ou remboursable in fine) la nue-propriété du bien, pour un montant correspondant à 50 ou 60 % de sa valeur en pleine propriété,
- un acquéreur (bailleur institutionnel) en achète l'usufruit pour une durée de quinze ans ou plus.

Le bailleur perçoit le revenu des loyers et prend en charge l'exploitation locative pendant la durée de l'usufruit, il procède à la remise en état des parties communes et privatives avant l'extinction de l'usufruit. Lors de cette extinction, l'investisseur récupère la pleine propriété d'un bien qui s'est valorisé au fil des ans, sans formalité ni financement complémentaire.

Pour exemple, un bien d'une valeur en pleine propriété de 400 000 €, acquis pour 60 % de ce prix en nue-propriété, soit 240 000 €, voit lors de la reconstitution de la pleine propriété sa valeur patrimoniale s'afficher à 400 000 €, majorée de la revalorisation propre au bien pendant toute la durée de l'usufruit, soit sur une base d'1 % par an, 460 000 €.

Autre avantage significatif, le nu-propriétaire n'a plus de souci de gestion, de risques d'impayés ou de vacance locative.

### La valeur de la nue-propriété

Elle est déterminée sur la base d'une évaluation économique du taux de rendement du bien et de son évolution, de la durée du démembrement et des montants en jeu.

La valeur patrimoniale est garantie par la qualité architecturale des biens et leur situation géographique, ce type d'investissement étant proposé dans les cœurs de ville.

### Une fiscalité très avantageuse

#### • Au regard de l'ISF

C'est l'usufruitier qui est redevable de l'ISF, le nu-propriétaire n'est pas imposable. Si un investisseur déjà imposé à l'ISF emprunte pour acquérir une nue-propriété, la base imposable à l'ISF s'en trouve diminuée (capital emprunté pour l'acquisition au passif).

#### • Au regard de l'impôt sur le revenu

Le nu-propriétaire ne percevant pas de revenus de son investissement, il n'est donc pas imposable sur des revenus fonciers au titre de son investissement. De plus, il peut, le cas échéant, déduire les intérêts d'emprunt contractés pour l'acquisition de cette nue-propriété, de ses revenus fonciers imposables au titre de ses autres investissements immobiliers.

### Plus-value

A l'extinction de l'usufruit, l'investisseur devenu plein propriétaire n'est soumis à aucune taxe. Le délai de détention court à compter de l'acquisition initiale de la nue-propriété. L'acquéreur de celle-ci est donc exonéré d'impôt de plus-value s'il ne vend pas son bien avant quinze ans de détention.

Encore trop confidentiel, ce marché qui s'est plus particulièrement développé à compter du tout début des années 2000, séduit cependant de plus en plus d'investisseurs. Les premières propositions portaient sur des logements neufs en région parisienne, l'offre s'est étendue à tout le territoire et concerne sous peu l'immobilier ancien. La loi ENL de juillet 2006, en encadrant la fin de l'usufruit pour protéger le nu-propriétaire, a par ailleurs ajouté un verrou de sécurité à cet outil d'investissement.

\* Pleine propriété. Réunion de trois droits :

- l'abusus. Nue-propriété, droit de donner, vendre ;
- l'usus. Droit d'user du bien, de l'occuper, d'en jouir ;
- le fructus. Droit d'en avoir les fruits, de le louer.

En cas de démembrement de la pleine propriété, le nu propriétaire bénéficie de l'abusus, l'usufruitier de l'usus et du fructus.

## GROUPE EXPERIA



1A, bd. de la Chantourne  
38700 La Tronche  
Tél. (0)4 76 63 83 83  
Fax (0)4 76 63 82 00

info@mondial-vision.com  
www.mondial-vision.com



1A, bd. de la Chantourne  
38700 La Tronche  
Tél. (0)4 76 63 35 95  
Fax (0)4 76 63 82 00

info@invescap.fr  
www.invescap.fr



2, rue Fabien-Calloud  
74000 Annecy  
Tél./Fax (0)4 50 46 68 79

accueil@interface.com  
www.interface-patrimoine.com



Le mont Pezard  
73110 Arvillard  
Tél. (0)4 76 63 31 90  
Fax (0)4 76 63 82 00

info@martel-baussant.com  
www.martel-baussant.com



17, clos de la Buissonnière  
26240 St-Barthelemy-de-Vals  
Tél. (0)6 80 02 38 36  
Fax (0)4 76 63 82 00

accueil@rodet-patrimoine.com  
www.rodet-patrimoine.com



2, rue Général-Durand  
38000 Grenoble  
Tél. (0)4 76 86 41 30  
Fax (0)4 76 85 09 55

accueil@guerrero-associes.com  
www.guerrero-associes.com