STRATEGIE & PATRIMOINE

Le rendez-vous des choix patrimoniaux





ÉDITO

La succession de crises observée depuis l'été 2007 ne s'est pas contentée d'affecter les marchés. Privés de visibilité, les acteurs économiques naviguent à vue quand les investisseurs « surréagissent » en se séparant massivement de leurs participations, quitte à déterminer dans un second temps comment réinvestir les liquidités ainsi dégagées.

C'est un cycle de trente ans de déréglementation et de leverage, initié par le couple Reagan-Thatcher, qui arrive aujourd'hui à son terme. Il appartient désormais aux chefs d'État et de gouvernement de tracer les lignes directrices d'un monde nouveau. À charge pour eux d'identifier les solutions qui favoriseront le retour de la sérénité et de la profitabilité.

Les conseils en général, et Allure Finance en particulier, devront redoubler d'inventivité et de pragmatisme pour accompagner leurs clients dans ce nouvel environnement. Un challenge aussi vaste que passionnant pour les professionnels de la gestion de patrimoine.

Édouard Petitdidier et Jean-François Fliti **Allure Finance**

www.allurefinance.fr - contact@allurefinance.fr



SOMMAIRE

Gestion d'actifs Fusions et acquisitions Décryptage et tendances Produits et innovation Immobilier Notaire et patrimoine	p. 2 p. 2 p. 3 p. 3 p. 4 p. 4
Notaire et patrimoine	p. 4

TENDANCES, FISCALITÉS, PRODUITS FINANCIERS

L'OR, VALEUR REFUGE **OU BULLE SPÉCULATIVE?**

Dans un marché très volatil, les hausses comme les baisses de l'or sont spectaculaires et alimentent la crainte d'une bulle dorée. Alors que les investisseurs fuient massivement les actifs jugés à risque, l'once est-elle devenue le refuge absolu? En hausse régulière depuis quatre ans, elle rassure au même titre les investisseurs qui voient une nouvelle période de dépression s'installer et ceux qui imaginent une relance de l'économie par une injection massive d'argent.

QUELS FINANCEMENTS POUR LES PME?

Les futurs ratios bancaires imposés aux établissements financiers et la crise des dettes souveraines risquent de peser sur la disponibilité et le coût du financement des PME. Conscient du problème, le gouvernement a déjà annoncé que les niches fiscales et sociales, qui permettent de soutenir leur activité, ne seront pas supprimées. La loi de finances pour 2012 pourrait également être l'occasion de renforcer les incitations fiscales à l'investissement, à l'image de l'ISF-PME.

REGAIN D'INTÉRÊTS SUR LES OBLIGATIONS CORPORATES

Le retour de la volatilité sur les marchés financiers, ainsi que l'écartement des spreads d'obligations d'entreprises en bonne santé (appartenant souvent au CAC 40), nous permettent d'atteindre des niveaux de rentabilité très attrayants. Du jamais vu depuis 2009!

Le marché de la dette corporate retrouve donc toute sa place dans une allocation d'actifs. Effet durable ou opportunités à court terme?

LES ACTIFS RÉELS SONT-ILS EN TRAIN DE PERDRE LEUR STATUT DE VALEURS REFUGES?

Alors que la probabilité d'un risque systémique n'est plus à écarter, les biens réels ont connu un mois de septembre difficile.



Thierry Callault directeur général délégué, OFI

et Peter Pavlov analyste-gérant, OFI



SUR LES AUTEURS

Thierry Callault, est directeur général délégué d'OFI Asset Management en charge de la stratégie et président d'OFI Lux, filiale de gestion luxembourgeoise du Groupe OFI. Thierry Callault est diplômé de l'École supérieure de commerce de Bordeaux. Peter Pavlov a rejoint OFI AM en 2005. Depuis 2006, il est analystegérant spécialisé sur l'Europe centrale et de l'Est.

es investissements dans des valeurs tangibles, rares et corrélées avec l'inflation, étaient longtemps considérés par beaucoup comme des « safe havens »: des placements privilégiés par les investisseurs par temps délicat sur les marchés. Cette catégorie couvre au moins trois classes d'actifs traditionnels (commodities, actions, obligations indexées à l'inflation). Certains groupes (l'énergie, les métaux ou l'agriculture) sont accessibles aussi bien par des investissements dans les sociétés que dans les matières premières elles-mêmes.

La baisse du dernier trimestre n'a pas épargné cette classe d'actifs et on enregistre des performances oscillant entre - 15 % et - 25 % pour les indices globaux. L'inflation implicite en zone euro a de son côté connu une baisse importante en passant de 2,2 % à 1,3 %. Pourtant, les facteurs avancés par les différents stratégistes pour promouvoir l'« investment case » des biens réels sont toujours là: une solution politique à la crise des dettes souveraines ne semble pas immédiate, les politiques menées par les banques centrales sont ultraexpansionnistes, les taux réels sont bas et la croissance mondiale au cours des prochaines années devrait rester atone... Pour chacune de ces situations, nous avons une large palette d'actifs qui offrent aussi bien des bénéfices en termes de diversification que de la protection en cas de chocs extrêmes. C'est le cas des infrastructures, qui sont par nature contra-cycliques (les États-Unis y consacrent 140 MD\$ dans leur dernier plan), les métaux précieux comme protection contre l'inflation et la perte de confiance dans les monnaies, les produits agricoles et l'eau

comme des biens de première nécessité. En parallèle, la liste des « safe havens » traditionnels est en train de se réduire. Nous ne pouvons plus y inclure le franc suisse du fait de l'intervention de la BNS, et les métaux précieux, l'or en particulier, ont évolué dans une fourchette de 400 USD au cours du seul mois de septembre. Cela nous laisse avec comme alternatives les emprunts des États américain, allemand, britannique et bien entendu le dollar américain et le yen. Ces actifs ont connu en core une belle hausse en cette fin de trimestre pour afficher aujourd'hui des valorisations proches ou à des plus hauts historiques.

Cette situation d'actifs « sûrs » et très chers et d'actifs risqués et à des niveaux attractifs crée des opportunités très rares, avec le Stoxx 600 Oil & Gas affichant un rendement de 4,6 %, les grandes mines d'or se négociant à des PE entre 7 et 9...

Nous considérons cette situation comme offrant des possibilités de construction de portefeuilles diversifiés sans pour autant sacrifier une espérance d'appréciation importante. Le deleveraging massif auquel nous faisons face (- 26 % de positions ouvertes sur les commodities en septembre) pourrait continuer, renforçant le potentiel d'appréciation à moyen terme qui est déjà très important.

FUSIONS & ACQUISITIONS

SANTÉ: M&A, LE RÈMEDE À LA CRISE?



Benjamin Chambon et Romain Perier direction générale, CMC Consulting France

SUR LES AUTEURS

Associés de CMC Consulting, spécialiste du M&A de la santé, Romain Perier est le fondateur de CMC en France et Benjamin Chambon est responsable de la division pharmaceutique.

Comment les industriels français vont-ils évoluer sur l'échiquier mondial de la santé? Généralement épargné par les crises, le secteur de la santé connaît actuellement une profonde mutation : durcissement réglementaire, « affaire Servier », déficit de la Sécurité sociale, fin du modèle des blockbusters, etc. Les industriels du secteur se doivent de rationaliser leurs activités et de se concentrer sur leur core-business. Nous prévoyons ainsi une augmentation significative des concentrations et des spin-off dans les mois à venir. 2012, comme le deuxième semestre 2011, devrait être particulièrement riche en opérations de haut de bilan! Avec ses nombreuses références de transactions dans la santé, ses neuf filiales à travers le monde et ses cinquante collaborateurs, CMC Consulting est le partenaire des industriels de la santé pour toutes leurs opérations de fusions & acquisitions et business development.

DÉCRYPTAGE ET TENDANCES

L'INFLATION ÉRODE LE RENDEMENT DES ACTIFS, COMMENT SE PROTÉGER CONTRE CE RISQUE?

L'inflation est le pire ennemi de l'épargne. Pour se protéger contre cette perte de pouvoir d'achat, les obligations indexées sur l'inflation sont une classe d'actifs intéressante à explorer au sein de l'univers obligataire.



Marion Le Morhedec gérante du fonds AXA WF Global Inflation Bonds

SUR LES AUTEURS

Marion Le Morhedec a rejoint AXA IM en 2003 en tant que Product Manager. Depuis 2006, elle est responsable des portefeuilles Euro et Global Inflation. Diplômée de l'Essec en 1997, Marion Le Morhedec est aussi titulaire d'un DEA de finances de marchés de l'université Paris 1 - La Sorbonne.

Pouvez-vous nous rappeler brièvement à quoi correspond l'inflation?

L'inflation résulte principalement d'un accroissement de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie, d'une hausse de la rémunération des facteurs de production (ex: salaires) ou des coûts de production (ex: matières premières). Tous ces facteurs conduisent à une hausse des prix des produits et des services.

Quelles solutions recommanderiez-vous pour se protéger contre l'inflation?

L'inflation est un phénomène majeur qui modifie en profondeur la rationalité de l'acte d'épargne. Une des solutions est d'investir dans des obligations indexées sur l'inflation. Structurellement, ces obligations constituent un actif défensif et performant.

Défensif, car elles assurent un bon niveau de diversification de portefeuille grâce à leur faible corrélation aux actifs traditionnels.

L'inflation

majeur qui modifie

de l'acte d'épargne

en profondeur

Performant. elles ont offert une solide performance sur les dix dernières est un phénomène années (+ 5,98 % en moyenne selon l'indice Global Barclays Inflation Index au la rationalité 31/08/2011).

Qui émet

Les obligations sont généralement

leur valeur nominale sont indexés sur l'inflation. Cette protection est d'autant plus forte si elles sont détenues jusqu'à maturité, et que leur duration est faible.

Comment faut-il les intégrer dans son allocation d'actifs?

Avoir des obligations indexées sur l'inflation réduit sensiblement le niveau de risque d'un portefeuille.

Ainsi, chez AXA IM, le fonds AXA WF Global Inflation Bonds permet d'être exposé à toutes les zones

> du monde, notamment celles perçues comme présentant le plus grand potentiel de recrudescence de l'inflation tout en pilotant activement l'allocation pays intra zone euro.

Le gérant met en œuvre des stratégies de gestion active

s'appuyant à la fois sur les secteurs et les titres individuels contenus en portefeuille. Ces stratégies reflètent les vues du gérant de portefeuille sur l'évolution future de l'inflation et des taux d'intérêt.

ces obligations?

émises par les États ou les organismes publics, plus rarement par les banques et les entreprises commerciales. Elles offrent une compensation à l'érosion monétaire car leurs coupons et

PRODUITS ET INNOVATION

LES PRODUITS STRUCTURÉS DE BNP PARIBAS: DES INSTRUMENTS ADAPTÉS AU CONTEXTE

Un produit structuré est une combinaison de plusieurs actifs financiers permettant de construire un profil rémunération/risque adapté aux besoins spécifiques des investisseurs. Il constitue donc une alternative intéressante aux placements financiers classiques au sein d'un portefeuille diversifié.

Les principaux structureurs optimisent les paramètres de marché pour élaborer des produits toujours adaptés à la conjoncture. Ainsi, le contexte actuel de forte volatilité témoigne certes d'un accroissement général du risque, mais permet aux émetteurs de proposer des coupons potentiels élevés et d'améliorer les barrières de protection du capital. Si l'on ajoute à cela un niveau particulièrement attractif du marché actions, les produits structurés constituent aujourd'hui un véritable investissement opportuniste.

Il convient, lorsque l'on considère un produit structuré, de porter une attention particulière à son émetteur, garant du remboursement final. BNP Paribas, première banque de la zone euro*, a l'une des meilleures notations de crédit au monde et est reconnue comme un leader mondial des dérivés actions. *Global 2000 Forbes, 2011

IMMOBILIER

DONNONS DE LA LISIBILITÉ ET DE LA CONFIANCE À NOS CLIENTS EN RESPECTANT LES « FONDAMENTAUX » DE L'IMMOBILIER PATRIMONIAL



Jean-Jacques Toulgoat directeur de VINCI Immobilier Patrimoine. VINCI Immobilier

SUR L'AUTEUR

Jean-Jacques Toulgoat a rejoint VINCI Immobilier en 2008 pour créer et développer un département BtoB à destination des gestionnaires de patrimoine. Il était auparavant le directeur-adjoint de Quatrinvest, devenu Ad Valorem Patrimoine au sein du Crédit Foncier-Groupe BPCE.

ans un environnement contrasté et un marché exposé à des risques qui préoccupent acteurs et clients, l'immobilier patrimonial doit pleinement jouer son rôle.

Comme souvent dans les contextes problématiques, la « pierre » voit son rôle de valeur refuge se renforcer et le respect des fondamentaux s'imposer à tous:

- Aux promoteurs, et plus particulièrement à VINCI Immobilier qui analyse et développe sa matière première foncière avec rigueur, valide l'ensemble des indicateurs de marché pour s'assurer que l'offre rencontrera bien son public, et qui, plus que jamais, vise l'excellence et le respect de ses engagements vis-à-vis de ses clients en élaborant un produit immobilier irréprochable et respectueux de son environnement.
- Aux clients, qui veulent des réponses levant leurs doutes: un produit au bon prix, sur un emplacement pérenne avec du potentiel, bénéficiant des infrastructures de proximité (écoles, transports, santé, commerces,

loisirs et culture) leur garantissant une valorisation de leur actif.

Tous les professionnels du secteur s'accordent à dire qu'il n'y a pas un marché mais des marchés de l'immobilier.

Chaque opération, chaque foncier, chaque nature de résidence (en logement ou en résidences gérées) doit respecter les fondamentaux du marché local.

À Paris, par exemple, après Paris 15° (Convention) et 13e (BNF F. Mitterrand et parc Montsouris), nous lancerons progressivement trois résidences au cœur du 17^e à partir de mi-octobre.

Il ne faut pas oublier la très remarquable opération de Debrousse Parc (Lyon 5e) située sur les hauteurs de la capitale des Gaules ou le programme de Nice Bay et ses vues sur le cap d'Antibes.

Quelle que soit la région ou la ville, notre ambition est de proposer à nos clients et à nos partenaires une offre immobilière au service de leurs choix patrimoniaux.

Et toutes nos équipes s'y emploient avec passion.



La construction de trois résidences dans le 17° arrondissement parisien sera lancée à partir d'octobre.

NOTAIRE

MAÎTRISEZ VOTRE PLUS-VALUE, DONNEZ!



Julien Lauter Notaire associé. SCP Rochelois-Besins & Associés

SUR L'AUTEUR

Associé depuis 2010 au sein de la SCP Rochelois-Besins & Associés, Julien Lauter est également chargé d'enseignement à l'université Jean-Moulin Lvon III.

a chasse aux niches fiscales est dans l'air du temps et le régime de taxa-**■**tion des plus-values immobilières n'y échappera pas! Le 1er février 2012 sonnera ainsi le glas de l'exonération actuelle des mutations de biens détenus depuis quinze ans. Le courageux contribuable devra désormais patienter trente années. Et si la loi de finances rectificative pour 2011 ne badine pas avec l'apport à société, elle n'interdit pas de succomber aux charmes de la donation comme technique de consolidation des plus-values. La donation avant vente présente toujours l'avantage de réévaluer le bien avant de le céder pour un montant identique. La suite est évidente: si le prix de vente est égal au prix d'acquisition, alors la plus-value est nulle.

Que reprocher alors à un contribuable vertueux qui, de toute évidence, veut doter ses enfants à l'aune d'une mutation immobilière? Certainement pas un abus de droit dont les affres s'éloignent lorsque l'opération ne repose pas exclusivement sur une motivation fiscale. La donation devient donc un nouveau bouclier fiscal contre l'impôt de plusvalue! Une quête de douceur dans une fiscalité de rigueur...

DÉCIDEURS Stratégie & Patrimoine est une newsletter trimestrielle éditée par *DÉCIDEURS*: *Stratégie Finance Droit*.

Directeur de la publication: Pierre-Étienne LORENCEAU Tél.: 01 43 92 93 94 - www.leadersleague.com

Contact Allure Finance: Jean-François Fliti Tél.: 0153761317 - www.allurefinance.fr