DECIDEURS
STRATEGIE & PATRIMOINE
Le rendez-vous des choix patrimoniaux

Rédigée en partenariat avec ALLURE FINANCE

ÉDITO

D.R.

L'ancien monde n'est plus. La redistribution accélérée du pouvoir économique a un impact considérable sur le paysage de l'investissement. Lorsqu'au Sud, les pays désormais émergés – Inde, Brésil et Chine en tête – enregistrent des taux de croissance record, le Nord, dopé à l'épargne de ces nouvelles puissances, se réveille pétrifié par le poids alarmant de sa dette.
Cette nouvelle configuration bouscule nos idées préconçues en termes de risques et d'allocation d'actifs. Certes, le monde s'est complexifié. Certes, la cartographie de l'investissement est plus mouvante que jamais. Mais pour les équipes d'Allure Finance, ce nouveau paradigme ouvre la voie à de nouvelles opportunités.
Augmenter la pondération des actions asiatiques et des pays émergents, faire preuve de rigueur dans la sélection des titres occidentaux, recourir plus largement aux obligations d'entreprises de marchés développés ou à la dette des émergents, constituent autant de pistes prometteuses. Car c'est par vent fort qu'en naviguant bien, on va plus loin. Bonne Lecture.

Édouard Petitdidier et Jean-François Fliti
Allure Finance
www.allurefinance.fr - contact@allurefinance.fr

SOMMAIRE

Gestion d'actifs p. 2
Décryptage et tendances p. 3
Banque p. 4
Droit et fiscalité p. 4

TENDANCES, FISCALITÉS, PRODUITS FINANCIERS

PATRIMOINE ET DIVERSIFICATION

En ces temps de crise financière, la diversification est plus que jamais nécessaire à la sécurité de l'investissement. Mais encore faut-il que les classes d'actifs sélectionnées soient sécurisées. L'immobilier demeure une valeur sûre et allie économies d'impôts, performance et sécurité. Le capital-investissement, moins lié aux marchés, retient aussi l'attention des investisseurs prudents, notamment les mid et small-cap, en offrant des rendements intéressants. Enfin, si les monnaies de pays à forte croissance tels que les Brics sont autant de placements sûrement rentables, l'or demeure la valeur refuge par excellence avec une forte liquidité et un cours en augmentation constante.

DE L'INTÉRÊT D'UNE SCI

Qu'il s'agisse d'acheter en commun un bien immobilier ou de le transmettre, la constitution d'une société civile immobilière (SCI) s'avère être un outil efficace. Elle permet d'éviter les blocages pouvant naître de l'indivision, dans la mesure où le désaccord des associés n'empêche pas le gérant de la SCI de prendre les décisions nécessaires à la bonne gestion du patrimoine. Elle confère aussi un avantage fiscal pour la transmission des parts puisqu'elle autorise la déduction d'un éventuel endettement pour déterminer l'assiette du calcul des droits de mutation. La SCI offre enfin un avantage patrimonial, car elle peut être donnée partiellement sous forme de donations de parts sociales, ce qui permet de bénéficier des abattements pour les dons faits du vivant du donateur.

LA FIDUCIE: TRUST MADE IN FRANCE

La fiducie s'analyse comme un contrat par lequel une personne (le constituant) transfère des biens, des droits ou des sûretés à une autre personne (le fiduciaire) qui les tient séparés de son patrimoine propre, pour les gérer dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires. La pratique en distingue deux types: la fiducie-sûreté, qui permet d'affecter les biens en garantie d'une créance, et la fiducie-gestion, pour laquelle le constituant peut aussi être bénéficiaire et où les biens affectés lui sont restitués *in fine*. De nombreuses applications sont possibles, notamment en restructuration de dettes et retournement d'entreprises en difficulté, mais aussi dans le cadre d'opérations de titrisation ou de gestion d'emprunts obligataires.

AXIOM AI, SPÉCIALISTE DE LA DETTE SUBORDONNÉE BANCAIRE

Dès 2009, Axiom AI observe une forte décote des titres obligataires « hybrides ». La société décide alors de créer Axiom Obligataire (220 millions d'euros aujourd'hui), permettant aux investisseurs particuliers un accès privilégié à cette classe d'actifs qui offre des perspectives de rendements supérieurs à 10 % par an.

David Benamou
Président, Axiom AI

Qu'est-ce que la dette hybride ou dette subordonnée bancaire ?

Émis par de grandes institutions financières européennes, principalement des banques, les titres hybrides (Tiers 1 et Tiers 2) sont des obligations éligibles au capital réglementaire des banques pour la mesure de leurs ratios de solvabilité. La réglementation prudentielle (Bâle 3) vise à renforcer les fonds propres et donc la solvabilité des établissements financiers.
Pour l'émetteur, il s'agit d'une source de financement à moindre coût (coupons déductibles fiscalement) et pour l'investisseur, c'est une source de revenu attractive, ces obligations versant des coupons de 5 % à 10 %.

Quelle est la stratégie d'Axiom Obligataire ?

La mise en application de la nouvelle réglementation (Bâle 3) qui sera applicable au 1er janvier 2013 va contraindre les banques européennes à doubler leurs fonds propres. Elles vont donc devoir émettre un grand nombre de nouveaux titres hybrides aux « normes Bâle 3 ». De plus, les anciens titres Tier 1 ne seront plus éligibles à leur capital réglementaire et devront être rappelés ou échangés plus rapidement que les échéances prévues. Par conséquent, si les banques veulent séduire les investisseurs pour leurs futures émissions de nouveaux titres Tier 1, elles devront rappeler ces anciens titres dans de bonnes conditions pour l'investisseur.
Le portefeuille rentre dans sa maturité en 2012, pour atteindre une maturité moyenne en 2016. Le portefeuille enregistre une décote de l'ordre de 30 % par rapport au pair.
C'est pour ces raisons que les gérants anticipent une revalorisation de la classe d'actifs dans un contexte favorable depuis l'intervention de la BCE, éloignant ainsi le risque systémique.

Quels sont les points forts d'Axiom Obligataire ?

Axiom Obligataire propose une double expertise unique sur le marché de la dette hybride (Tier1/Tier2). Axiom AI est l'association de deux gérants spécialistes de la gestion obligataire et d'un comité consultatif composé d'experts qui connaissent parfaitement cet univers, pour avoir structuré et émis pendant dix ans ces titres pour le compte de grands établissements financiers. Les gérants peuvent ainsi sélectionner les meilleurs titres sur ce marché tout en maîtrisant parfaitement les facteurs de risque. Le fonds est principalement investi sur des titres d'établissements financiers de taille systémique (grande solidité financière présentant un risque de défaut minimum). ■

Fondée par des experts *buy side* issus de la gestion de portefeuille et de la banque d'investissement, sur les marchés obligataires et les institutions financières, Axiom AI est dirigée par David Benamou, Philipp Hall et Adrian Paturle. Spécialiste de la dette hybride, la société compte 300 millions d'euros d'actifs sous gestion. Leurs compétences techniques ainsi que leur connaissance approfondie de la réglementation bancaire et de ses évolutions leur permettent de sélectionner les meilleurs titres du marché.

Performances du fonds nettes de frais au 30 mars 2012

Période	2009	2010	2011	YTD au 30.03.12	Origine du fonds 23.07.2009
Axiom Obligataire	+ 34,98 %	+ 12,34 %	- 26,61 %	+ 30,25 %	+ 39,7%

ARKEON Finance : ISF PME 2012, NOUVEAU BARÈME ET NOUVELLES MODALITÉS DE RÈGLEMENT

Robert de Vogüé,
président, ARKEON Finance

1 - Nouveau barème :

Votre assiette ISF 2012	Selon la méthode de calcul 2011, vous auriez payé	Selon la méthode de calcul 2012, vous allez payer	Variation 2011/2012
< 1 300 000 €	0 €	0 €	0 %
2 000 000 €	7 980 €	5 000 €	37,34 %
3 000 000 €	16 555 €	7 500 €	54,70 %
5 000 000 €	39 435 €	25 000 €	36,60 %
10 000 000 €	112 450 €	50 000 €	55,54 %

2 - Nouvelles modalités de règlement :

Patrimoine net taxable entre 1,3 M€ et 3 M€ (31 mai pour déclaration papier)	Investissement en réduction ISF < date de déclaration IR
Patrimoine net taxable > 3 M€	Investissement en réduction ISF < 15 juin

Votre investissement ISF PME 2012 (www.arkeon-isf-pme.fr)	Financer votre investissement ISF PME 2012
Paniers successifs de sociétés ARKEON 2012 < 31 mai et < 15 juin FIP-FCPI ARKEON 2012 pour toute échéance	Vendre à due concurrence des actions de sociétés cotées, c'est gagner immédiatement 50 % du montant de l'arbitrage, et éviter un chèque au Trésor public

COMMENT TIRER PROFIT DE LA REPRISE AUX ÉTATS-UNIS ?

Focus sur Natixis Actions US Value, un fonds bien positionné pour saisir les opportunités du retour de la croissance outre-Atlantique.

D. R.

Gary Lisenbee

Gérant du fonds, Natixis Actions US Value
(Metropolitan West Capital Management)

SUR LE GÉRANT

Gary Lisenbee, gérant de Natixis Actions US Value, a cofondé en 1992 Metropolitan West Capital Management, société d'investissement américaine spécialisée en gestion de type *value* aux États-Unis, et à laquelle Natixis Asset Management a confié la gestion du fonds.

Pourquoi revenir sur le marché américain ?

Alors que la zone euro fait face à une crise profonde de sa dette souveraine et à des anticipations de récession, les États-Unis semblent tirer leur épingle du jeu et retrouver le chemin de la croissance. Certains indicateurs montrent en effet des signes de reprise : prévisions de croissance américaine pour 2012 comprises entre 2 % et 2,5 %[1], reprise de la demande intérieure, activité manufacturière en accélération sur les trois derniers mois et faible risque d'inflation. Pour profiter de cette dynamique naissante, une exposition au marché US apparaît donc attractive pour les investisseurs.

> Les États-Unis semblent tirer leur épingle du jeu, comme le montrent certains indicateurs : croissance, demande intérieure, activité manufacturière et inflation

Quels sont les atouts de Natixis Actions US Value pour créer de la valeur ?

Avec une approche *value*, nous investissons principalement en actions de grandes capitalisations nord-américaines ayant un historique d'au moins cinq ans. En nous appuyant sur un processus d'investissement robuste et une recherche fondamentale poussée, nous cherchons à identifier des entreprises de qualité sous-évaluées par le marché. Il existe pour elles des catalyseurs susceptibles de révéler leur valeur réelle sur un horizon de trois à cinq ans.

Notre objectif est de surperformer l'indice de référence S&P 500 TR en dollars (USD) sur la durée minimale de placement recommandée de quatre ans.

Pari réussi : depuis sa création au 20/12/2005, la part R/C en USD affiche une performance nette cumulée de + 28,49 % *versus* + 24,65 % pour son benchmark[2, 3] et le fonds se classe dans le premier quartile de sa catégorie « Lipper Equity North America » sur la même période[2, 4].

Comment le fonds est-il positionné pour 2012 ?

Convaincus que l'année 2012 apportera son lot d'événements inattendus et générateurs de volatilité sur les marchés, nous restons fidèles à notre démarche de recherche d'entreprises *value* de qualité, positionnées dans les secteurs les plus attractifs. Indépendamment de l'évolution éventuelle des marchés, ces entreprises offrent des opportunités de rendements élevés. En effet, au cours des dix dernières années, les valeurs détenues dans le fonds Natixis Actions US Value ont rarement affiché une telle décote : 27 % en moyenne par rapport aux estimations de leur valeur intrinsèque au 31/12/2011.

Nous restons donc convaincus du potentiel de revalorisation des titres de qualité détenus en portefeuille. De tels niveaux de valorisation devraient en effet continuer à protéger le portefeuille d'une baisse en cas de volatilité des marchés et permettre au fonds de surperformer son indice de référence. ■

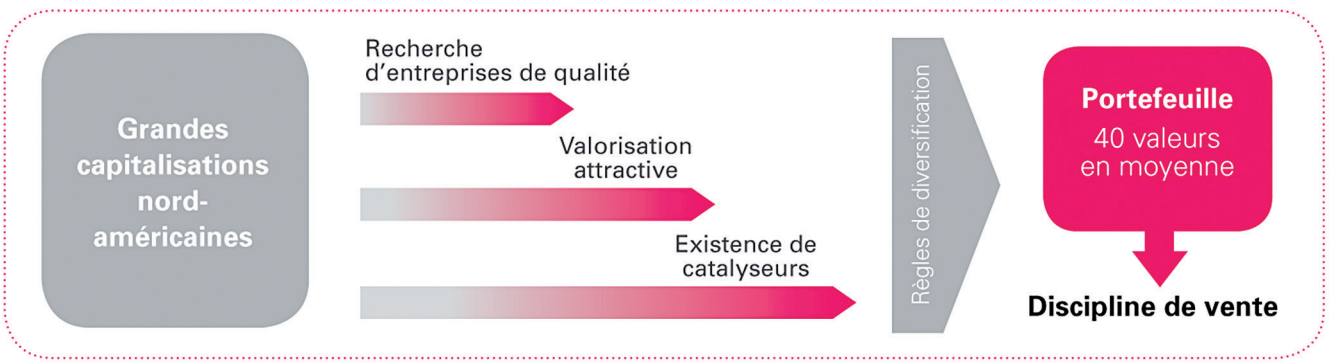
[1] *Prévisions de l'équipe de recherche économique de Natixis Asset Management au 26/01/2012.*

[2] *Les chiffres des performances cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.*

[3] *Source : Natixis AM. Données au 16/03/2012.*

[4] *Source : Lipper au 31/12/2011. Fonds commercialisés en France et appartenant à la catégorie « Lipper Equity North America ». La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ou du gestionnaire.*

Natixis Actions US Value est un FCP de droit français, agréé par l'AMF dont la société de gestion est Natixis Asset Management et le gestionnaire par délégation Metropolitan West Capital Management. Il ne garantit ni le capital, ni la performance. Le prospectus du fonds/document d'informations clés pour l'investisseur doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.



BANQUE

CRÉDIT PATRIMONIAL : UN OUTIL DE DÉVELOPPEMENT DU PATRIMOINE ET DE PRÉSERVATION DE L'ÉPARGNE

D.R.

Marc Legardeur
directeur, Axa Wealth Management

SUR L'AUTEUR

Marc Legardeur est depuis 2006, après trente ans de carrière dans diverses banques spécialisées ou privées, françaises ou étrangères, directeur d'Axa Banque Privée en charge de l'ensemble des activités bancaires pour les clients fortunés d'Axa France et d'Axa Thema.

Outil de gestion patrimoniale à part entière, le crédit apporte des solutions de montages patrimoniaux sur lesquelles s'appuient de plus en plus les clients fortunés.

Au cours de périodes de crise financière, l'optimisation des revenus et la constitution de patrimoines diversifiés amènent les clients à rechercher des solutions innovantes et protectrices, non seulement sur leur actif, mais aussi d'une façon plus transversale et complète (optimisation fiscale, préparation de transmission, vente d'entreprises, arbitrages au sein des classes d'actifs, etc.).

De plus en plus de clients ont recours au crédit patrimonial adossé partiellement ou totalement à des avoirs financiers préexistants (compte titres ou assurance-vie). L'objectif consiste à disposer de liquidités sans être contraint de vendre son portefeuille financier. Cette solution permet d'éviter la constatation de moins-value, voire la perte des garanties en capital à l'échéance sur certains produits, mais aussi de diversifier son patrimoine, de réaliser des opérations relais…

Le crédit patrimonial est également un moyen de monétiser partiellement son patrimoine immobilier et d'optimiser sa constitution ou sa transmission (notamment en attendant une opportunité de vendre une partie des actifs immobiliers dans de bonnes conditions). Il devient donc possible de transformer une partie de son patrimoine en épargne assurantielle ou financière et de répondre ainsi à des objectifs de diversification de l'épargne, de transmission ou encore de réduction de la pression fiscale.

Le crédit patrimonial est une solution de financement qui s'inscrit spécifiquement dans une approche patrimoniale. Il peut répondre à une multitude de situations et prendre la forme d'un crédit classique ou d'une garantie bancaire.

> Axa est très actif sur ce segment avec 400 M€ de production annuelle

À travers l'émission de garantie bancaire (garantie d'actif passif, garantie fiscale…), le crédit patrimonial permet également d'accélérer l'encaissement de revenus ou de retarder le règlement de certains paiements.

Axa Wealth Management, à travers sa direction de la banque privée, dispose d'une équipe de vingt-cinq personnes totalement dédiée à cette activité de crédit patrimonial. Très actif sur ce segment d'activité (400 millions d'euros de production annuelle), Axa Wealth Management a souhaité accélérer depuis deux ans sa présence sur l'offre de crédit patrimonial afin de proposer un véritable outil de gestion de patrimoine actif/passif, notamment à une époque où le marché du crédit se crispe.

Toujours réalisés « sur mesure », les crédits patrimoniaux prennent en compte les situations patrimoniales et spécifiques des clients (démembrement, sociétés civiles, fluctuations des revenus, composition du patrimoine…) afin de créer une proposition spécialement dédiée. ■

DROIT & FISCALITÉ

LE POIDS DE LA FISCALITÉ

© Gilles Dacquin 997r

Hervé Bidaud
fondateur, Artemtax International

SUR L'AUTEUR

Ancien senior partner d'Arthur Andersen, Hervé Bidaud a créé en 2007 le cabinet d'avocats Artemtax International, cofondant dans le même temps un réseau de fiscalistes présent dans quinze pays majeurs.

La fiscalité est au cœur de la campagne électorale. Quel que soit le vainqueur, le poids de la fiscalité va s'accroître, particulièrement pour les personnes physiques (hausse des prélèvements obligatoires, niches fiscales rabotées, droits de donation et succession augmentés). Elles devront être deux fois plus patientes pour vendre leurs biens immobiliers en franchise d'impôt (trente ans désormais). L'insécurité fiscale inhibe par ailleurs les investisseurs. Pas de panique pour autant. Les investisseurs assistés de leurs conseils doivent méthodiquement envisager les différents scénarios possibles :

- soit choisir l'exil fiscal, décision difficile à prendre car il faut couper les liens avec la France pour ne pas être considéré comme un faux exilé par le fisc,
- soit structurer leur patrimoine à travers des holdings étrangères (UE) en vue d'un futur départ,
- ou encore trouver des solutions franco-françaises adaptées à leur situation particulière afin que ne soit pas trop obéré leur pouvoir d'achat et/ou trop amputé leur patrimoine.

Une chose est certaine, la fiscalité doit être au cœur d'une gestion active de chaque patrimoine. ■

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. : 01 53 76 13 17 - www.allurefinance.fr