



## TEISSEDRE & ASSOCIÉS

GESTION DE PATRIMOINE

Immeuble le Liner, 1655, chemin de Trespeaux - 30100 Alès - Tél. 04 66 52 49 52

# COMPTE-RENDU

Dîner-débat organisé le jeudi 4 février 2016 à Alès

### Les Thèmes

- Le point sur les marchés financiers et les perspectives macro-économiques pour 2016,
- Les atouts du PEA,
- Les différentes modalités d'acquisition des parts de SCPI.

**Franck PAULY – Journaliste indépendant :**  
*En un rapide tour du monde, pouvez-vous nous dire comment s'est comportée l'économie mondiale en 2015 ?*

**Gustavo HORENSTEIN – Dorval AM :** Selon les dernières estimations du Fonds Monétaire International, la croissance mondiale s'est établie à 3,1% en 2015, soit en légère décélération par rapport à 2014 (3,4%). La zone Euro progresse (1,5% après 0,9% en 2014) et la bonne santé de l'économie américaine se confirme (2,5%).

La croissance du monde émergent (4% en 2015) reste supérieure aux pays développés mais l'écart s'est considérablement réduit. La croissance chinoise ralentit à 6,9% contre près de 10% dans la décennie précédente. Du fait de la baisse du cours des matières premières, l'inflation reste faible, notamment dans les pays développés.

**F. P. : De nombreux pays émergents ont marqué le pas. Lesquels vous semblent les plus solides et lesquels vous inquiètent ?**

**G. H. :** L'environnement économique est marqué par deux transitions majeures. En Chine, le modèle de croissance va de l'investissement et du manufacturier vers la consommation et les services. Par ailleurs, la baisse du prix des matières premières change la donne entre pays producteurs et pays consommateurs. Dans cet environnement, des pays comme le Brésil et la Russie connaissent de grandes difficultés. Parmi les

grands pays émergents, c'est l'Inde qui tire le mieux son épingle du jeu.

**F. P. : Pouvez-vous revenir sur les moments forts des principales places boursières en 2015 ?**

**G. H. :** Les trois premiers mois de l'année ont été marqués par des indices européens en forte progression. Le CAC 40 a progressé de 23% entre le 01/01/2015 et le 27/04/15. L'accélération de la croissance en Europe, la baisse de l'euro, la politique d'assouplissement de la BCE et le contrechoc pétrolier constituant un environnement très favorable aux actions européennes.

Le printemps a été marqué par les nouveaux soubresauts grecs. A peine l'épisode grec solutionné, c'est l'inquiétude concernant l'économie chinoise qui apparaît sur le radar des investisseurs. En Chine, le krach du marché actions et un changement mal expliqué du système de change ont provoqué une baisse de 15% des principaux indices internationaux durant l'été. Un rebond est survenu en octobre et novembre, le mois de décembre a été irrégulier et finalement décevant. Malgré tout, l'année 2015 est une bonne année pour les actions. Le CAC progresse de 8,5% (11,9% dividendes réinvestis). C'est du côté des petites et moyennes capitalisations européennes que la performance a été la plus forte : + 26,8% pour Oddo Avenir et + 29,5% pour Dorval Manager Small Cap Euro. Le marché japonais a également bien performé (+ 11% divi- →



→ dendes réinvestis). De son côté, l'indice américain souffre de la hausse du dollar et d'une valorisation élevée des actions.

**F. P. : Le prix du baril de pétrole a fortement chuté au cours des 18 derniers mois.**

**Est-ce une bonne ou une mauvaise nouvelle ?**

**G. H. :** Le prix du pétrole a été divisé par 3 depuis la mi-2014. La signification de cette baisse dépend de son origine. Si c'est une augmentation de l'offre, l'impact est, en théorie, positif. Si c'est une baisse de la demande, le cours du pétrole ne fait que refléter la faiblesse de l'activité économique mondiale.

Il semble que l'essentiel de la baisse du pétrole vienne d'un changement de l'offre. Face au développement rapide du pétrole de schiste aux États-Unis et à l'imminence du retour de l'Iran sur le marché, l'Arabie Saoudite a décidé de cesser de soutenir les cours en restreignant sa production. Cette forte baisse des prix est un transfert de pouvoir d'achat des pays producteurs vers les pays consommateurs. L'effet sur l'économie mondiale est généralement positif, cependant, la forte chute du cours pèse sur la santé financière de ce secteur et inquiète les marchés financiers.



MICHEL LAMOUROUX, JEAN-JACQUES TEISSÈDRE ET STÉPHANE REYNAUD.

**F. P. : Ce début d'année est particulièrement agité pour les marchés actions. Qu'en pensez-vous ? Était-ce prévisible ?**

**G. H. :** En ce début d'année, la morosité des investisseurs s'explique par des facteurs déjà présents en 2015. La poursuite de la chute du baril sous les 30 US\$ a surpris la plupart des spécialistes du secteur mais elle était envisageable, de même que la poursuite de la baisse du marché chinois.

Malgré cet environnement, un rebond des marchés, portés par la croissance des profits en Europe, reste notre scénario central pour les prochains mois.

**F. P. : Pouvez-vous définir ce qu'est un PEA ?**

**Dimitri Lafon - SwissLife :** Le Plan d'Épargne en Actions est une enveloppe fiscale qui permet de se constituer un portefeuille d'actions françaises ou européennes, en bénéficiant d'une fiscalité attractive. Les gains (dividendes et plus-values) sont exonérés d'impôt (hors prélèvements sociaux) à condition de ne pas sortir du plan avant cinq ans. Chaque contribuable, ou chacun des conjoints soumis à une imposition commune ayant son domicile fiscal en France, peut en ouvrir un. Le montant maximum des dépôts est plafonné à 150 000 euros. Ce plafond peut, bien entendu, être dépassé avec les plus-values réalisées.

**F. P. : Un rappel de sa fiscalité ?**

**D. L. :** On distingue quatre périodes :

- avant 2 ans, tout retrait entraîne la clôture du PEA et les plus-values sont imposées à 22,5% (+ les prélèvements sociaux).
- entre 2 et 5 ans, tout retrait entraîne la clôture du PEA et les plus-values sont imposées à 19% (+ les prélèvements sociaux).
- entre 5 et 8 ans, tout retrait entraîne la clôture du PEA avec exonération d'impôt sur les plus-values (hors prélèvements sociaux).
- après 8 ans, les plus-values sont exonérées d'impôt et les rachats partiels sont possibles. Cependant, dès lors qu'un rachat partiel a été effectué, aucun reversement ne sera accepté.

**F. P. : Le PEA bancaire est le plus utilisé, toutefois, le PEA assurance présente de nombreux avantages. Pouvez-vous nous les rappeler ?**

**D. L. :** Le PEA capitalisation, dit également « PEA assurance », bénéficie de la même fiscalité que le PEA bancaire. Il apporte quelques avantages supplémentaires intéressants :

- en cas de besoin de capitaux, il est possible d'obtenir une avance, sans remettre en cause son contrat,
- concernant l'ISF, seules les sommes versées sur le PEA assurance sont à déclarer, les plus-values sont totalement exonérées de l'assiette ISF,
- le souscripteur a la possibilité de sortir en rente viagère. Dans ce cas, celle-ci est totalement défiscalisée (hors prélèvements sociaux).

**F. P. : Est-il possible de réduire la sensibilité de son PEA ?**

**Gustavo Horenstein :** Oui, les fonds flexibles PEA le permettent. Grâce à une gestion active de la poche actions (celle-ci peut fluctuer de 0 à

100 %), ces supports permettent de continuer à être investi tout en prenant quelques précautions contre un éventuel retournement du marché. Notre fonds Dorval Convictions PEA fait partie de cette catégorie. Sa relative sécurité ne l'empêche pas de réaliser de belles performances. Il a progressé de 12,8% en 2015, sur 5 ans (2011-2015), sa progression capitalisée est de 42%.

**F. P. : Le PEA n'est-il pas l'un des placements les plus adaptés à la mise en place de versements programmés ?**

**D. L. :** La mise en place de versements programmés, par exemple mensuels, est une excellente façon de constituer une épargne. Ce mode d'investissement s'apparente à l'option « investissement progressif » proposée par les contrats d'assurance vie. Cette formule élimine le risque d'un mauvais timing et permet d'obtenir une valeur moyenne d'achat à la baisse. C'est la meilleure façon d'investir sur des supports dynamiques, elle est à utiliser en priorité sur le PEA.

**F. P. : Quelle serait la performance d'un PEA constitué des meilleurs fonds ?**

**D. L. :** Imaginons un PEA constitué d'Echiquier Agressor PEA, d'Oddo Avenir et de DNCA Europe Value, soit trois des fonds régulièrement mis en avant par le cabinet. Sur 10 ans, ce PEA afficherait un gain de 100%. À titre de comparaison, pendant la même période, le CAC 40 est resté stable, coupons réinvestis, il a progressé de 32%.

**F. P. : En cas de performances décevantes, peut-on transférer son PEA ?**

**D. L. :** On vient de voir que les performances réalisées peuvent varier considérablement en fonction des supports sur lesquels l'épargne est investie : titres vifs, produits structurés, fonds indiciaires ou meilleurs fonds de la catégorie. Pourquoi se satisfaire de performances médiocres ? Lorsqu'un épargnant n'est pas satisfait des performances et du suivi de son PEA, il peut le transférer vers un autre établissement. Contrairement à un rachat total, le transfert permet de conserver l'antériorité fiscale du plan d'origine.

**F. P. : Pouvez-vous définir ce qu'est une SCPI ?**

**Thomas Roquelaure – Perial :** Les SCPI sont des organismes de placement collectif ayant pour objet l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif.

À travers l'acquisition de parts de faibles montants, elles offrent aux particuliers la possibilité



DIMITRI LAFON, FRANCK PAULY, THOMAS ROQUELAURE ET GUSTAVO HORENSTEIN.

de se constituer un portefeuille d'actifs immobiliers diversifiés. La gestion de ce portefeuille est confiée à une société de gestion. Celle-ci a pour mission de collecter des capitaux, d'acheter et de gérer des immeubles, de trouver des locataires, d'effectuer les travaux nécessaires et de redistribuer, aux porteurs de parts, les revenus générés. Les SCPI allient les avantages de la pierre (solidité, rentabilité) et du papier (facilité d'accès, souplesse, liquidité). Comme l'immobilier traditionnel, les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme.

**F. P. : Quels sont les principaux types de SCPI que l'on peut souscrire ?**

**T. R. :** On distingue trois catégories. Les SCPI « fiscales », procurent les mêmes avantages fiscaux que l'immobilier direct. Ces dernières années, des SCPI Robien, Borloo, Scellier, Duflot ou Pinel ont été proposées aux investisseurs désireux alléger leur note fiscale.

Les SCPI de « plus-values » sont orientées vers l'acquisition de logements ayant un fort potentiel de revalorisation. Ici, les loyers sont quasi inexistantes, l'intérêt majeur de ces SCPI tient à la plus-value dégagée à la revente.

Les SCPI de « rendement » sont les plus connues. Leur patrimoine peut être constitué de bureaux, de boutiques, de commerces, d'entrepôts ou de locaux commerciaux, répartis en Île-de-France et dans les grandes métropoles. Avec une rentabilité proche de 5%, elles rencontrent un vif succès auprès des épargnants qui souhaitent percevoir des revenus complémentaires.

**F. P. : Comment peut-on acquérir des parts de SCPI ?**

**T. R. :** Il existe plusieurs modes d'acquisition :  
- au comptant pour un épargnant disposant →



→ de capitaux et en général faiblement fiscalisé,  
- à crédit pour celui qui cherche à se constituer un patrimoine avec effet de levier. Les loyers remboursant une partie du crédit et les intérêts d'emprunt étant fiscalement déductibles.  
- via l'assurance vie pour bénéficier d'une fiscalité favorable. Ici, les loyers ne sont pas considérés comme des revenus fonciers mais comme des produits financiers.

**F. P. : Peut-on considérer la pierre papier comme un relais aux fonds en euros des contrats d'assurance vie ?**

**T. R. :** Soyons clairs, aucun support n'apporte autant de souplesse et de sécurité qu'un actif en euros. Cela étant, avec un rendement attendu proche de 5%, les unités de compte immobilières constituent une alternative intéressante.

**F. P. : La maîtrise des flux de capitaux est une notion importante. Comment la société qui gère la SCPI fait-elle pour gérer ce paramètre ?**

**T. R. :** Avec un rendement des placements de court terme à 0,25%, contre 7 ou 8% pour la part immobilière, une société de gestion n'a pas intérêt à avoir trop de trésorerie, cela affaiblirait la performance de la SCPI.

Faute de trouver des produits immobiliers en nombre suffisant, elle limite la collecte d'épargne en allouant chaque année des « enveloppes » à chaque réseau de distribution. Les souscriptions sont également plafonnées à titre individuel. Un délai de jouissance de 3 ou 4 mois permet également de ne pas pénaliser les anciens porteurs de part.

**F. P. : On peut également acquérir des parts en démembrement de propriété ?**

**T. R. :** Les parts de SCPI peuvent également être souscrites en démembrement de propriété (usufruit/nue-propriété). C'est le cas lorsque les capitaux proviennent d'une succession, de la vente d'un bien immobilier déjà démembré ou en démembrement de propriété temporaire, en présence d'un investisseur fortement fiscalisé qui achètera la nue-propriété des parts alors qu'un autre, désireux de percevoir un maximum de revenus, fera l'acquisition de l'usufruit.

**F. P. : Comment se détermine la clé de répartition entre un nu-propiétaire et un usufruitier ?**

**T. R. :** Dans le cas d'un démembrement temporaire de propriété, la répartition se détermine à

l'aide du calcul de l'usufruit « économique ». Celui-ci devant assurer une équité entre nu-propiétaire et usufruitier.

Actuellement, pour un démembrement temporaire de dix ans, la clé de partage est de 65% pour la nue-propriété et de 35% pour l'usufruit. Sur cinq ans, elle est proche de 80/20. Ces taux peuvent légèrement varier d'une SCPI à l'autre en fonction des anticipations sur les dividendes distribués.

**F. P. : Quels sont les objectifs du nu-propiétaire et de l'usufruitier ?**

**T. R. :** Le nu-propiétaire est généralement une personne fortement imposée qui fera coïncider le terme du démembrement avec son départ à la retraite.

Pendant la durée du démembrement, n'ayant acquis que la nue-propriété des parts, il n'aura pas d'impôt sur le revenu ou de contribution sociale à acquitter. De plus, il bénéficiera d'une économie d'impôt au titre de l'ISF car la nue-propriété n'y est pas assujettie. Au terme, son capital sera valorisé au prix de la pleine propriété.

L'usufruitier est le plus souvent une entreprise qui désire placer sa trésorerie longue. Il est admis qu'elle pourra amortir cet usufruit et déduire fiscalement l'amortissement. Ce point devant toutefois être validé par ses conseils.

**F. P. : Pouvez-vous nous donner un exemple du gain réalisé par un nu-propiétaire ?**

**T. R. :** Prenons l'exemple du démembrement de 100 000 € de parts de PFO2 sur cinq ans. La valeur d'acquisition de la nue-propriété est, actuellement, de 78,5%, soit 78 500 €. Au bout de cinq ans, à valeur de part égale, le capital est mécaniquement valorisé de la valeur de l'usufruit (21 500 €), c'est-à-dire de 27,4% (78 500 € + 27,4% = 100 000 €), soit un gain actuariel de près de 5% l'an. À noter que la plus-value résultant de l'extinction de l'usufruit, n'est ni imposable, ni soumise aux prélèvements sociaux.

À ces presque 5%, s'ajoute un avantage en matière d'ISF car les 78 500 € investis ne font plus partie du patrimoine du nu-propiétaire. Ce gain est actuellement compris entre 0,7 et 1,5%. Sur 5 ans, le rendement annuel sera donc compris entre 5 et 6,5%, en prenant comme hypothèse qu'il n'y aura ni revalorisation ni baisse du prix des parts.

*Tous nos remerciements aux nombreux participants de ce 8<sup>e</sup> dîner-débat (Jean-Jacques TEISSÈDRE et Stéphane REYNAUD).*