

11 Février 2016

L'ACTUALITÉ

Editorial

« Chaque génération, sans doute, se croit vouée à refaire le monde. La mienne sait pourtant qu'elle ne le refera pas. Mais sa tâche est peut-être plus grande. Elle consiste à empêcher que le monde se défasse. »

Albert Camus

L'environnement financier est aujourd'hui des plus incertain et la rationalité n'est plus vraiment de mise. Les marchés sont suspendus à l'évolution des cours du pétrole avec laquelle ils se sont découvert une corrélation bien pratique ne sachant plus à quel « quantitative easing » se raccrocher. Ils fluctuent sur une ligne de crête entre le précipice d'un krack asiatique et celui d'une conflagration geo-politique. Dans ce contexte les arguments positifs d'un jour deviennent les arguments négatifs d'un autre. Shootés au QE de la FED et de la BCE les marchés aimeraient bien une légère cure de sevrage mais ils ont bien conscience qu'il n'y a pas de relais à court terme à cet océan de liquidités dont ils ont été abreuvés. Après avoir invoqué l'alignement extraordinaire des planètes (taux de change / cours du pétrole / taux d'intérêt faibles) ils découvrent que cet alignement peut être tout aussi contre-productif. L'effondrement des cours du pétrole et des matières premières a mis à mal les économies des pays producteurs notamment Russie et pays africains, qui au-delà d'être des fournisseurs sont également et surtout des clients. Les taux d'intérêt faibles ont affecté un marché obligataire essentiel pour les fonds d'épargne et de retraite et ne discriminent plus correctement le risque. Enfin le cours de l'euro n'est à l'évidence pas l'élément premier de notre compétitivité notamment en France. Dans ce contexte que peut-on anticiper ? Nous ne sommes clairement pas dans la même situation qu'à la veille de la crise de 2008 mais nous sommes à la veille d'une autre crise dont nous risquons de sortir plus affaiblis car elle sera plus durable. Certes certains économistes nous disent que nous sommes dans une phase de changement structurel et que les économies en sortiront revigorées. Des gérants de portefeuille nous affirment que des rendements de 15 % en 2015 peuvent être répliqués en 2016. Tout cela repose sur une vision planétaire de la finance qui ne correspond pas à la réalité du ressenti des ménages notamment français et sur une confiance aveugle dans la volonté des banques centrales de continuer à faire tourner la machine sur elle-même. Entre la destruction créatrice de Schumpeter qui voit dans l'innovation la voie de sortie du chaos et la vision marxiste d'une lutte du capitalisme pour tenter de se maintenir face à la baisse tendancielle du taux de profit les économistes occidentaux ont appelé Keynes à la rescousse. Mais ils auraient pu également relire Hayek, économiste libéral, qui considérait que les crises étaient d'autant plus fortes et d'autant plus longues que l'Etat cherchait à y porter remède. Autant demander à la BCE de se faire hara-kiri. Elle a choisi la voie qui plait aux marchés, celle de l'anesthésie par les liquidités. Le réveil risque d'être brutal...

Gérard MAZZIOTTA, Président

Lancement de notre Newsletter

Aujourd'hui, SYNTHÈSE FINANCE a le plaisir de vous livrer sa dernière newsletter.

Au travers de ces newsletters trimestrielles, notre équipe donne des coups de projecteurs sur l'actualité patrimoniale, économique et financière.

Ainsi nous abordons dans cette lettre, des sujets tels que la fiscalité des plus-values, l'actualité économique internationale, le rendement des fonds en euros ou l'évolution du marché des charges et des taux d'intérêts.

N'hésitez pas à réagir et bien sûr vous avez toujours la possibilité de consulter nos newsletters sur le site internet : www.synthese-finance.com.

Les actualités de SYNTHÈSE FINANCE

↳ 19 Janvier 2016

Nous avons réuni une quarantaine d'invités pour fêter la meilleure année après une présentation de la situation économique mondiale et un exposé sur l'actualité fiscale et la loi de finance . Les documents de présentations sont disponibles sur notre site internet.

A venir

↳ 25 Février 2016

SYNTHÈSE FINANCE en partenariat avec le cabinet KPMG représenté par M. TAILLAND anime un petit déjeuner pour l'UPV MEDEF sur « La Loi de Finances 2016 »

Prévisions de taux et de changes

En ce début d'année 2016, les prévisions sont délicates car soumises à des facteurs contradictoires peu maîtrisables. Par contre ce qui est certain c'est que, quelle que soit l'évolution des marchés au cours des prochains mois, elle se fera dans un contexte de très forte volatilité. Donc la trajectoire est hasardeuse mais ce qui est sûr c'est que les bourrasques seront fortes durant le trajet. Pour les entreprises l'exigence de couverture est dans ces conditions encore plus d'actualité ; pour les particuliers il y a là des opportunités de gains pour ceux qui ont les nerfs solides. Sinon la réponse sera toujours la même : dans ces circonstances privilégiez la liquidité et le court terme. Ceux qui vous promettent du 10 voire du 15 %, certes vous affirmerons qu'ils ont réussi ces performances en 2014-2015 mais seront bien en peine de vous les garantir pour 2016, le faire serait irresponsable. Pour 2016 un certain nombre de facteurs seront à surveiller :

- Le prix du pétrole : à 30 \$ le baril, il est à un niveau excessivement bas qui élimine du marché les pays où l'extraction coûte cher et les énergies alternatives. Certes les nouveaux acteurs comme l'Iran ou les USA ont perturbé le jeu de l'OPEP. Mais le bras de fer ne durera pas éternellement et une remontée à 50 ou 60 \$ est tout à fait envisageable.
- L'inflation ou plutôt la déflation. Les banques centrales sortent d'un cycle où elles se sont attribués la maîtrise de l'inflation alors que celle-ci s'était modérée toute seule sous l'impact d'une part des baisses de coût de production liées au recours à "l'atelier chinois" et d'autre part de la modération des prix des matières premières. Aujourd'hui, la BCE veut relancer l'inflation à coup d'injection de liquidités. Elle ne fait qu'organiser une inflation des prix d'actifs et le gonflement d'une bulle financière qui finira tôt ou tard par exploser. A la différence de la FED elle pense que le canal du crédit fonctionne ce qui, en période de déflation, est une erreur fondamentale. On va assister dans les prochains mois à un découplage des taux avec un taux de la Banque du Japon négatif, un taux de la BCE à 0 et un taux de la FED qui par palier atteindra les 1 % sur 1 an. Dans ces conditions les mouvements de capitaux (carry trade) seront massifs et brutaux entraînant une volatilité accrue sur les marchés.
- Le niveau d'activité aux USA : l'économie américaine étant « désignée » comme la locomotive de la relance. Or, trimestre après trimestre, les statistiques font plutôt état d'une croissance plus faible que prévu amenant le FMI à tirer la sonnette d'alarme sur l'effet potentiellement dépressif de la remise à niveau d'une politique monétaire jusque-là très accommodante.
- La situation dans les pays émergents, Chine et Brésil notamment, mais aussi dans les pays dépendants des prix du pétrole et des matières premières (Russie).
- Et enfin last but not least des bruits de bottes sur des terrains de conflits de plus en plus nombreux.

Dans ce contexte tout le monde semble avoir oublié que la Grèce est en faillite. Or une chose est certaine elle ne paiera jamais. Une seule bonne nouvelle en Europe, l'annonce du référendum britannique qui pourrait mettre fin à cette politique de passer clandestin pratiquée par la Grande Bretagne.

Ces précautions prises on peut attendre un dollar à 1.05 et un taux directeur de la BCE stable à 0.05 % mais avec des taux à 3 mois négatifs. Une situation où le pilotage des risques est essentiel.

Gérard MAZZIOTTA

Fonds en euros : Pas si mal que cela

A y regarder de plus près, la performance des fonds euros n'est en réalité pas si médiocre en raison de l'absence d'inflation en 2015. Car pour juger de la performance de son épargne il est indispensable de la comparer à l'augmentation générale des prix. La Fédération française de l'assurance (FFA) anticipe un rendement moyen de 2,3% en 2015, contre 2,54% en 2014. Mais dans le même temps l'inflation est passée de 0,5% en 2014 à 0% en 2015. Autrement dit, le rendement net du fonds en euros reste très positif et augmente même en 2015. Rétrospectivement cela fait même quatre ans que le rendement, corrigé de l'inflation, des fonds en euros est en hausse.

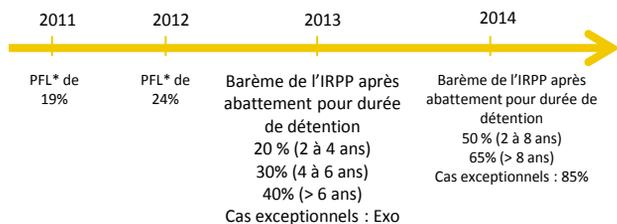
Une performance qui permettra de modifier la perception « négative » de nombreux assurés quant à l'évolution de la valeur de leur contrat d'assurance vie qui, rappelons-le, est encore aujourd'hui investi en moyenne à plus de 80% sur des fonds en euros.

Philippe GINOUX, Directeur Général

L'ACTUALITÉ PATRIMONIALE

Actionnaires : Faites-vous rembourser une partie de l'impôt sur les plus-values !

La fiscalité applicable aux plus-values sur valeurs mobilières a été largement modifiée ces dernières années, comme en atteste cet historique :



* Prélèvement forfaitaire libératoire

Néanmoins, les lois de finance successives ne traitaient pas de l'imputation sur ces plus-values des éventuelles moins-values. L'Administration Fiscale avait considéré que les abattements pour durée de détention s'appliquaient également aux moins-values, ce qui incitait largement l'actionnaire à céder rapidement ses titres en cas de baisse du cours de ceux-ci.

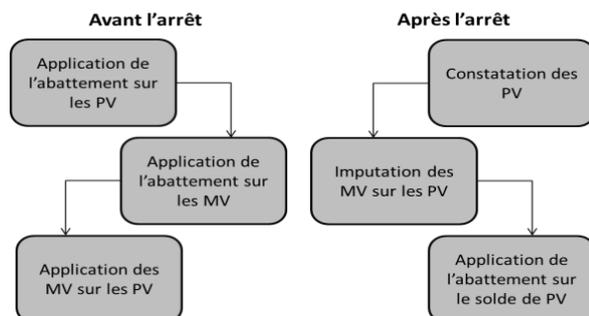
En effet, plus le titre en baisse était conservé longtemps, plus la quote-part de moins-value à imputer était faible (seulement 50% après 2 années de détention, et 65% après 8 années).

Le 12 novembre 2015, rebondissement inattendu ! **Le Conseil d'Etat annule l'interprétation de l'Administration Fiscale, considérant que l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values.**

Comparaison des méthodes Avant / Après l'arrêt du Conseil d'Etat

	Avant l'arrêt	Après l'arrêt
Plus-value (1 an de détention)	100	100
Moins-value (3 ans de détention)	100	100
Moins-value retenue	50 (abattement de 50%)	100 (pas d'abattement)
Plus-value taxable à l'IR	50	0

En complément, cet arrêt modifie totalement le mode de calcul des plus ou moins-values. Pour bien comprendre voici les méthodes de calcul comparées :



	Avant l'arrêt	Après l'arrêt
Plus-value (3 ans de détention)	300	300
Plus-value retenue	150 (abattement de 50%)	300
Moins-value (8 ans de détention)	100	100
Moins-value retenue	35 (abattement de 65%)	100 (pas d'abattement)
Plus-value avant abattement	-	200
Plus-value taxable à l'IR	115	100*

• **L'abattement pour durée de détention de 50% sur les plus-values s'applique après imputation des moins-values**

Dans cet exemple, on constate qu'après l'arrêt du Conseil d'Etat, on commence à imputer les moins-values (sans abattement), sur les plus-values (sans abattement) et qu'en cas de reliquat (ici, le reliquat est de 200), on applique l'abattement pour durée de détention (ici de 50%) pour obtenir le résultat taxable au barème de l'impôt sur le revenu (ici 100).

Qui peut effectuer une déclaration rectificative et dans quel but ?

Vous pouvez effectuer une déclaration rectificative si vous avez imputé des moins-values sur des plus-values de 2013 et/ou 2014 ou que vous avez réalisé au cours de ces années, des moins-values frappées par l'abattement. Cette déclaration rectificative vous permettra de retrouver le plein usage de vos moins-values et d'obtenir une restitution d'impôt sur le revenu, de prélèvements sociaux voir de contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

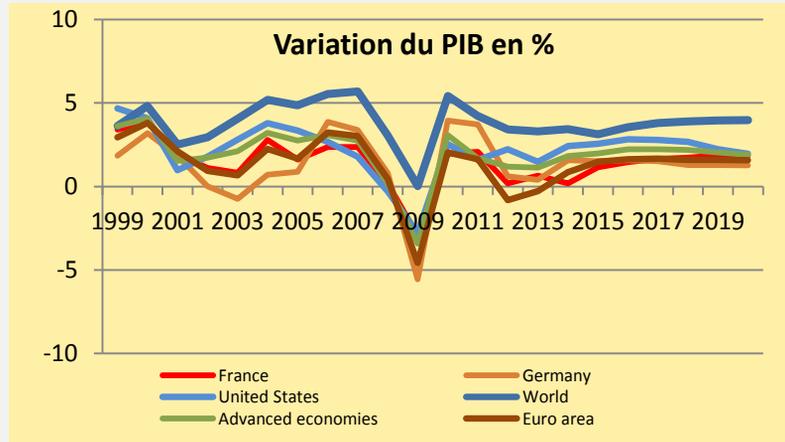
Un cadeau fiscal inattendu du Conseil d'Etat, certes pas toujours simple à chiffrer. N'hésitez pas à nous consulter, pour cela contactez-nous au 04.90.31.02.59.

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

Les graphiques du mois

La crise est finie : la croissance mondiale repart sur un rythme de 3.5 à 4 % l'an mais la France est groggy...

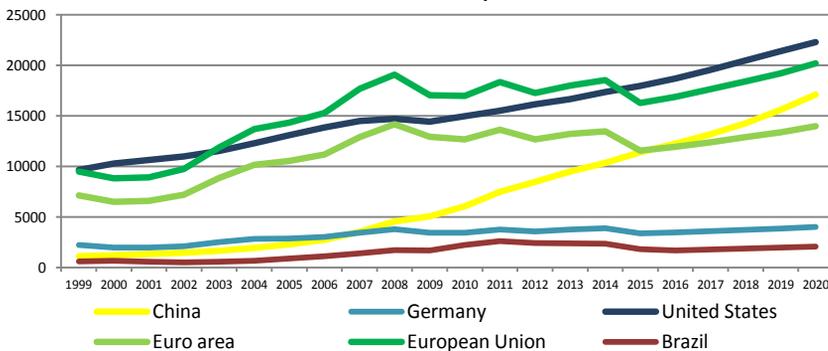
Après le plongeon de 2008 - 2009, l'économie mondiale repart sur une base nettement inférieure au taux de croissance d'avant crise. La crise aura duré 7 ans comme le laissait supposer le simple examen des cycles historiques de l'économie mondiale. L'intervention des Etats aura certes permis d'atténuer le creux et les conséquences sociales mais n'aura pas permis de relancer plus vite. En revanche elle les aura laissés dans une situation de surendettement structurel inquiétante. Par ailleurs dans cette vaste redistribution des cartes, c'est la zone euro qui est la plus affectée et la France est à la traîne du fait de ses handicaps structurels. Mais selon le FMI elle pourrait rebondir en 2017... Quoiqu'il en soit la croissance est ailleurs que dans les pays développés.



Source FMI - Prévisions pour 2015-2020 - variations du PIB en prix constants

Avec la crise les cartes ont été rebattues : l'Union Européenne, première puissance mondiale jusqu'en 2014 est un géant économique mais un nain politique. La zone euro est à la traîne, rattrapée par la Chine...

PIB en Mds de \$

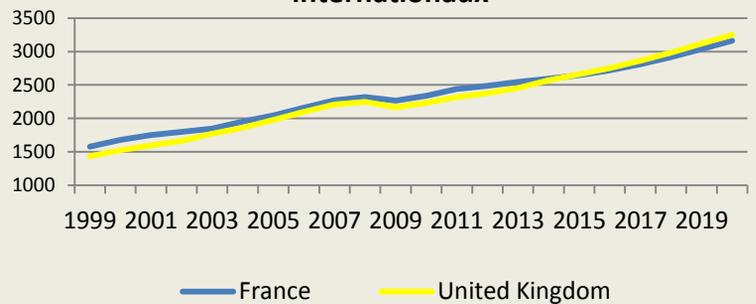


La crise est partie des États-Unis mais en fin de partie c'est la Zone Euro qui garde le mistigri entre les mains. La relance aux USA a porté ses fruits mais recèle de nouveaux dangers. La Chine progresse inexorablement et rattrape la Zone Euro en 2016 mais ils sont 1,5 milliards... Une déception : l'Inde et surtout le Brésil qui ne décolle pas.

France / Royaume Uni : avantage outre-manche

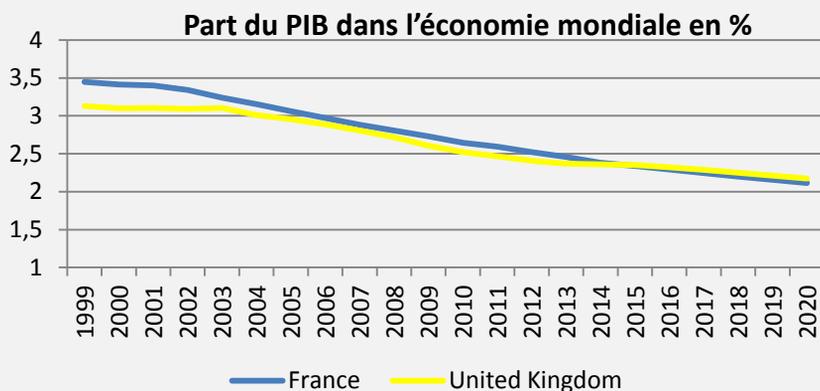
Entre la France et la Grande Bretagne deux gestions différentes de la crise. Une méthode « en douceur » et plus « sociale » d'un côté, une méthode plus « brutale » de l'autre. Pour l'instant la croissance donne l'avantage à la Grande Bretagne dont le PIB dépasse désormais celui de la France, certes au prix de controverses statistiques...

PIB en Parité de pouvoir d'achat et en \$ courants internationaux



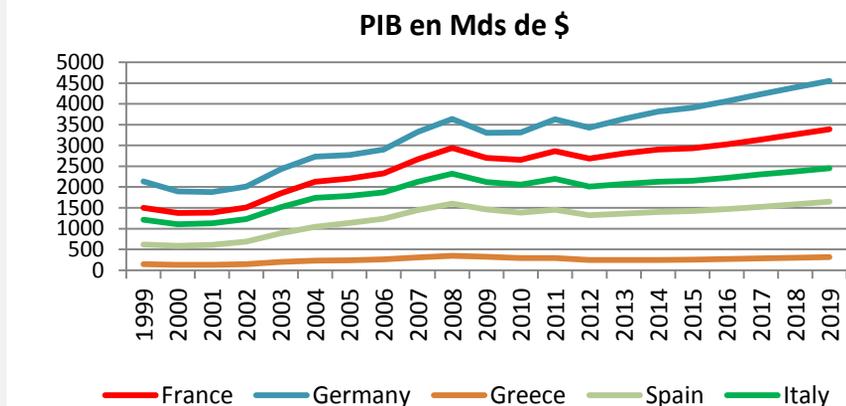
France / Royaume Uni : pour l'un comme pour l'autre des deux pays, un déclassement mondial

Une page se tourne, les grandes puissances de l'après-guerre pèsent de moins en moins dans l'économie mondiale. Tous les pays développés voient leur part du PIB mondial reculer. Celle des Etats-Unis passe de 21 à 15 %, celle de la France à 2,4 %. Or dans ce monde globalisé c'est l'économie qui domine ou la puissance militaire...



Dans la Zone Euro, la France fait la meilleure performance des pays... du sud

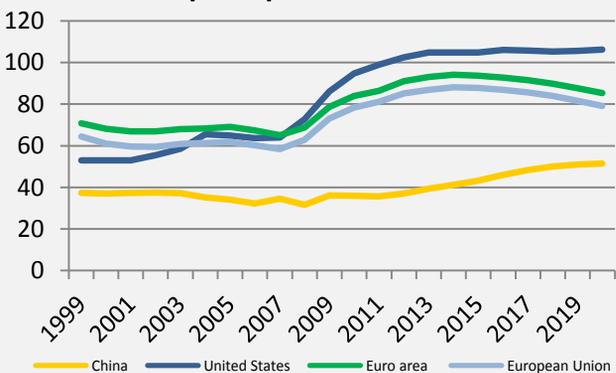
L'Allemagne tire la Zone Euro mais commence à s'essouffler. A l'horizon 2019 l'écart avec la France se sera fortement creusé. La croissance française bénéficie de la baisse des prix du pétrole et de la baisse de l'Euro, facteurs exogènes qui peuvent se retourner rapidement. La consommation repart lentement (chômage et faible inflation n'incitent guère à consommer) et les investissements des entreprises sont toujours pénalisés par l'importance des capacités de production disponibles, par les délocalisations et par la compétitivité insuffisante de nos produits. La Grèce aura effacé 10 ans de croissance pourtant faible et ressort KO.



Les résultats de la crise

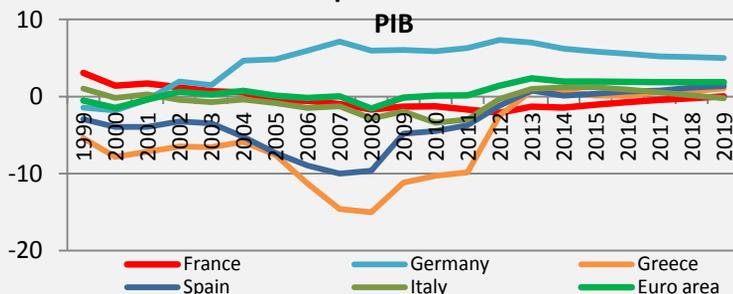
Les plans de relance ou de soutien de l'économie ont engendré un processus cumulatif d'endettement public qui ne se résorbera que très lentement. Certes l'endettement de la Grèce à 160 % du PIB est insoutenable mais quid de celui des Etats-Unis à 110 %, certes largement exporté mais pour combien de temps ? La Chine ne refinancera pas éternellement les déficits américains.

Dette publique en % du PIB



Les cigales et les fourmis

Solde balance des paiements courants en % du PIB



Des pays structurellement déficitaires et consommateurs face à des pays structurellement excédentaires et producteurs, un schéma qui n'est supportable que lorsqu'il est compensé par des mouvements de capitaux ou l'accès aux marchés financiers. C'est le cas des Etats-Unis, de la France et de l'Espagne. Ce n'était plus le cas de la Grèce où l'équilibre s'est fait par l'effondrement de la consommation.

Gérard MAZZIOTTA