

LES INCIDENCES PATRIMONIALES DES MESURES FISCALES ET BUDGÉTAIRES VOTÉES EN 2018.

Les mesures fiscales et budgétaires en discussion en 2018 devaient initialement s'inscrire dans la continuité de la doctrine présidentielle du début du quinquennat, mais la vague des gilets jaunes a contraint M. MACRON à annoncer en décembre 2018 des baisses d'impôts spectaculaires pour les particuliers, de plus de 10 milliards d'euros par an. Ces mesures prises sous la pression de la rue marquent un tournant crucial dans la trajectoire budgétaire initialement prévue du quinquennat dite 5-3-1 (baisse de 5 points de la dette entre 2017 et 2022, de 3 points des dépenses publiques et d'un point des prélèvements obligatoires).

En 2019, l'environnement fiscal reste stable et favorable à l'épargnant en valeurs mobilières puisque la suppression de l'ISF n'est pas remise en cause malgré l'hostilité populaire. En outre le prélèvement fiscal unique (PFU) à 30% simplifie la fiscalité des revenus et des plus-values des valeurs mobilières pour l'aligner sur celle des autres pays riches.

En 2019, les comptes publics vont se dégrader, pour partie liés à la paralysie du pays fin 2018 mais surtout à la baisse de régime de l'économie mondiale. Ce ralentissement devrait générer selon mes calculs (étude publiée par La Revue de droit fiscal du 24 janvier 2019), un déficit public proche de 4 % en 2019 (pour une estimation gouvernementale de 3,2%) et surtout un déficit structurel proche de 3,5 % (contre 2,3% estimé par le gouvernement), soit un niveau très éloigné des contraintes de la zone euro.

Les conséquences de ce nouvel environ-

nement pour les investisseurs sont de trois ordres.

Les placements dits sans risque (livret A, SICAV monétaires, Assurance-vie en euros investies en obligations d'Etat) verseront encore un rendement net d'inflation médiocre voire négatif dans les prochaines années.

L'immobilier en direct devient également un placement de moins en moins rentable du fait de son imposition prohibitive (hors résidence principale qui reste une oasis fiscale) et des niveaux de prix atteints. Dans cette classe d'actifs l'investissement le plus intéressant est sans doute les actions de foncières cotées qui servent un dividende supérieur à 5% et qui, même si elles ne sont pas éligibles aux PEA, offrent une exonération d'IFI et une liquidité qui manquent aux SCPI.

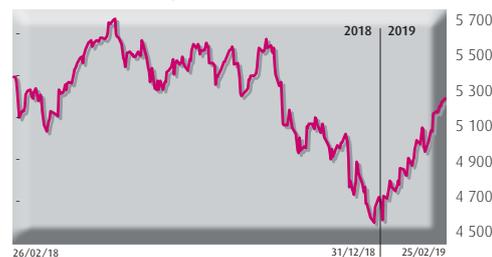
A moyen terme, les actions des grandes sociétés solides et bien gérées devraient constituer le placement le plus rentable malgré le ralentissement simultané de la croissance dans les trois principales économies de la planète (Union européenne, Etats-Unis et Chine). Il me semble donc judicieux d'investir dans des valeurs non cycliques à cash-flow stable et prévisible et qui sont raisonnablement évaluées en Bourse. Après des années de performance inférieure aux indices, les années à venir marqueront sans doute le retour en grâce de la gestion value. ■



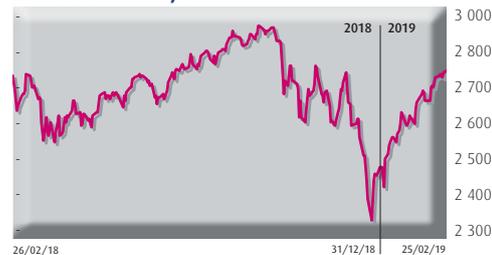
ERIC PICHET
PROFESSEUR À KEDGE
BUSINESS SCHOOL

INDICES depuis le 1^{er} janvier 2019

CAC 40 + 10,59%



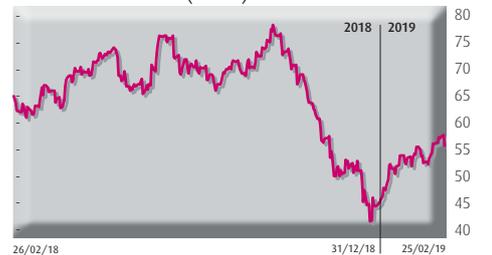
SP 500 + 11,54%



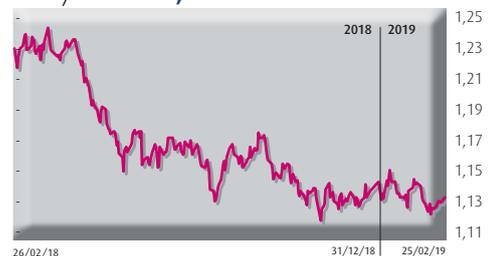
NIKKEI 225 + 7,56%



PÉTROLE WTI (N.Y.) + 21%



EUR/USD - 0,89%



2019 SERA FAIT DE HAUTS ET DE BAS... ET HEUREUSEMENT !

LES MARCHÉS DE TAUX



CLAIRE REYNIER
ACTUAIRE

Marché monétaire

La FED a encore augmenté ses taux de 0,25% en décembre 2018 comme attendu, ce qui fait un total de 4 hausses en 2018. Les taux sont actuellement

dans la fourchette de 2,25% - 2,5%. Cependant son discours évolue en 2019.

Elle devient plus prudente et repoussera la prochaine hausse tant que l'inflation et la croissance n'accélèrent pas, afin d'éviter une inversion de la courbe des taux.

En Europe, la BCE est toujours prudente et n'a pas bougé ses taux d'intervention en 2018 car la croissance et l'inflation ne le justifient pas encore. Il ne devrait rien se passer au 1^{er} semestre 2019.

Marché Obligataire

Les taux courts ont peu bougé depuis 1 an, mais évoluent lentement à la hausse. Aujourd'hui, l'Euribor 3 mois est autour de -0,31% contre -0,33% fin janvier 2018 et le 1 an est à -0,11% contre -0,19% il y a 1 an. Les Sicav monétaires ont pratiquement toutes eu des rendements négatifs cette année ce qui contraint les gérants prudents à aller sur le marché obligataire court pour trouver un peu de rendement positif.

Sur les taux longs, la tendance haussière s'est calmée puis inversée en fin d'année aux Etats Unis : le 10 ans américain rebaisse à 2,64% (contre 2,86% fin juin). En Europe les taux ont tout d'abord monté au début du 2^{ème} semestre, avec un plus haut à 0,9% sur l'OAT 10 ans début Octobre, puis rebaisé. **Le bund allemand 10 ans sert de valeur refuge et a baissé fortement ces derniers jours, passant même au-dessous du niveau de 0,1% annuel !** L'OAT Française suit la tendance baissière mais de façon moins spectaculaire. Elle est à 0,54%. Les taux des emprunts d'Etat français sont toujours négatifs jusqu'à l'échéance de 5 ans, dans un marché qui a toujours du mal à accepter le risque. Nous ne pensons pas que les taux longs européens remonteront dans les mois à

LES MARCHÉS ACTIONS

Un trou d'air sur le commerce et la croissance mondiale est possible en début d'année. Le FMI ajuste son scénario de croissance économique mondiale à la baisse pour 2019 à +3,5% du PIB après +3,7% en 2018, avec une révision concentrée sur la zone euro pour les pays développés. Pour autant, s'il y a une dégradation prévisible de la croissance mondiale, on est encore loin d'un retournement de la conjoncture : 1/ aux USA, la croissance va rester robuste en 2019 (2,5%e), soutenue par une consommation domestique dynamique, 2/ en zone euro, des effets transitoires sont amenés à disparaître dans un contexte de bonne tenue de la consommation domestique, 3/ en Chine, le ralentissement de la croissance se poursuit avec pour risque principal la montée des tensions avec les USA. Mais il devrait être progressif alors que le gouvernement chinois semble décidé à soutenir l'activité par le biais de très importantes mesures et baisses d'impôts.

Brexit, tensions entre l'Italie et ses partenaires, Gilets jaunes en France, **élections européennes, guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine** et plus généralement craintes d'un ralentissement des échanges internationaux des biens et services pourraient déstabiliser les chaînes de production et l'investissement des entreprises. Tous ces facteurs de risque, par ailleurs non intégrés dans le scénario central du FMI, sont possibles sans être certains. En tout état de cause, **il est peu probable que ces incertitudes disparaissent totalement en 2019.**

Face à la nervosité des marchés et à la montée des risques extérieurs, Jérôme Powell a changé de biais fin janvier pour opter pour une pause dans la hausse de ses taux et la réduction de son bilan.

La Fed entend désormais prendre son temps, avec le souci de ne pas freiner l'économie. En Europe, la BCE se montre également plus prudente, repoussant les craintes des investisseurs d'un assèchement des liquidités.

Dans ce contexte, les marchés financiers se sont montrés très volatiles fin 2018 et sur les premières semaines de 2019, confirmant la difficulté des investisseurs à s'accorder sur les risques et leurs impacts sur la valorisation des actifs. La prudence reste de mise mais **les excès à la baisse seront autant d'opportunités pour revenir sur des valeurs de qualité**, peu endettées ou à forte génération de cash-flow.

CATHERINE VIAL
ANALYSTE FINANCIER

// La prudence reste de mise mais les excès à la baisse seront autant d'opportunités pour revenir sur des valeurs de qualité //

venir, car les conditions économiques ne sont pas réunies pour cela avec la baisse de croissance en Allemagne, l'épée de Damoclès du Brexit en Angleterre, et l'inflation insuffisante.

Le marché des corporates n'a pas été bien orienté depuis notre dernière lettre, surtout en fin d'année avec les fortes baisses des marchés actions. Pratiquement toutes les obligations corporates ont connu

une performance négative en 2018. Nous connaissons toutefois une correction depuis le début d'année avec une diminution des spreads (écarts de rendement entre l'obligation d'entreprise et l'emprunt d'état de même échéance). Il est délicat de faire des pronostics pour **cette année qui devrait rester volatile** et évoluer en fonction des banques centrales et des fondamentaux économiques européens. ■

ACHATS DE CONVICTION*

<p>Estée Lauder</p> <p>Facebook</p> <p>Korian</p> <p>Orpéa</p> <p>Pernod Ricard</p> <p>Unibail-Rodamco-Westfield</p> <p><small>* Sélection d'investissements de gérants de la maison</small></p>	KORIAN (08-02-2019) Objectif de cours	31,3€ 36€	ORPÉA (08-02-2019) Objectif de cours	87,2€ 112€		
	M€	déc-19e	déc-20e	M€	déc-19e	déc-20e
	CA	3 535	3 699	CA	3 706	3 910
	Marge/Ebitda	14,6%	14,8%	Marge/Ebitda	17,6%	17,8%
	PE	23,2x	21,3x	PE	26,2x	23,7x
	<small>Sources : Financière d'Uzès, Factset</small>			<small>Sources : Financière d'Uzès, Factset</small>		
<p>Korian se présente comme le premier réseau européen de services de soin et d'accompagnement aux seniors avec plus de 800 établissements et 80 000 lits dans 5 pays. Les transformations engagées commencent à porter leurs fruits, le renforcement de ses positions se poursuit avec plusieurs acquisitions récentes et un début d'implantation en Espagne. Le réservoir de lits à ouvrir ou à restructurer est important, le plan de marche révisé à la hausse avec un renforcement progressif de la dynamique de croissance et des marges devant alimenter un momentum positif sur le titre.</p>			<p>Orpéa figure parmi les grands acteurs de la prise en charge de la dépendance avec un réseau de 950 établissements pour 96 577 lits concentrés dans 14 pays. Ses multiples sont exigeants mais la trajectoire de croissance sécurisée par 1/des sous-jacents sectoriels extrêmement favorables, 2/ un réservoir de croissance de plus de 17 000 lits, 3/ de fortes ambitions à l'international (40% du CA) combinant créations d'établissements et acquisitions ciblées. Outre son statut de valeur de croissance, le groupe présente l'attrait d'un parc immobilier de grande qualité pour une valeur de plus de 5Md€ au bilan.</p>			

L'ACTUALITÉ DES OPC

Code ISIN	Nom et catégorie du fonds	Profil de risque	Valorisation 08/02/2019	Performance 1 ^{er} janvier	Performance 1 an	Performance 3 ans	Performance 5 ans
FR0007485420	PEA Financière d'uzès <i>actions zone Euro</i>	5/7	1 779,95	+ 5,06 %	- 15,05 %	+ 7,68 %	+ 8,29 %
FR0007371950	Paris Lyon Investissement <i>actions Monde</i>	5/7	2 478,16	+ 7,36 %	- 0,09 %	+ 12,36 %	+ 15,37 %
FR0010515510	Alisé Asian Equities <i>multigestion Asie</i>	5/7	118,92	+ 5,78 %	- 4,73 %	+ 17,96 %	+ 27,57 %
FR0007372016	Paris Lyon Rendement <i>obligations moyen terme</i>	2/7	1 336,97	+ 0,30 %	- 6,13 %	+ 4,89 %	+ 1,65 %
FR0013006590	Uzès Grands Crus* <i>fonds de placement spécialisé vins</i>	5/7	5 351,59	0,00 %	- 0,65 %	-	-

Le portefeuille des OPC est soumis aux fluctuations des marchés, les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion.
*Réservé aux investisseurs avertis.

FOCUS / PARIS LYON INVESTISSEMENT



ARNAUD MORVILLEZ
GÉRANT DU FONDS

Le fonds Paris Lyon Investissement a toujours su, depuis sa création il y a près de 40 ans, bénéficier de la croissance structurelle des plus importantes entreprises mondiales qui sont les moteurs des grandes mutations économiques, et en sont ainsi les principales bénéficiaires.

Paris Lyon Investissement sélectionne les leaders mondiaux qui bénéficient au mieux des grandes tendances identifiées actuellement : le e-commerce et la digitalisation de l'économie, la santé et le vieillissement de la population mondiale, l'expansion de la classe moyenne asiatique et la transition énergétique.

Le portefeuille est actuellement investi à parts égales entre l'Europe et les Etats-Unis, à hauteur de 40%, et pour 20% en Asie. En investissant uniquement sur des grandes capitalisations mondiales, Paris Lyon Investissement offre un profil « relativement défensif » pour un fonds actions, et vise à surperformer sur un horizon de cinq années l'indice MSCI World ACWI.

Le fonds affiche une performance depuis le début de l'année de + 7,36%.

Pour suivre nos OPC, nous vous invitons à consulter notre site : www.finuzes.fr

AVEZ-VOUS PENSÉ À LA DONATION-PARTAGE TRANSGÉNÉRATIONNELLE ?

En ces temps politiques troubles où l'imposition sur les successions semble devoir être à nouveau la cible de l'Administration fiscale, le salut pour transmettre semble plus que jamais être la donation.

Il existe plusieurs types de donations : donation simple, donation-partage, celles-ci pouvant être démembrées ou pas...

Mais, savez-vous qu'il est possible d'optimiser votre transmission familiale tout en évitant des conflits futurs ? La donation-partage transgénérationnelle permet à vos enfants de s'effacer totalement ou partiellement au profit de leurs propres enfants.



PATRICK PRUGNAUD
INGÉNIEUR
PATRIMONIAL
DIPLOMÉ NOTAIRE

Ainsi, lorsque les enfants et des petits-enfants sont associés à cette donation-partage, chaque enfant donataire a droit à son abattement de 100.000 € et chaque petit-enfant bénéficiaire à celui de 31.865 €. Ces abattements peuvent se cumuler avec l'abattement en faveur des personnes handicapées. A une période où l'allongement de la vie restreint l'intérêt pour vos enfants de recevoir alors que leurs propres enfants sont davantage dans le besoin, cette solution permet de sauter une génération et d'allotir des petits-enfants.

Or, l'administration fiscale (BOI-ENR-DMTG-20-20-10-20120912) prévoit une petite subtilité qui optimise considérablement la transmission transgénérationnelle : réincorporer une donation faite antérieurement à ses enfants (avec leur accord) et attribuer (partiellement ou totalement) les biens précédemment donnés, à ses petits-enfants ou certains d'entre eux. Ainsi vous transmettez (immeuble, compte, parts ou actions de société...) à vos petits-enfants sans payer de droits de mutation supplémentaires et en conservant l'abattement fiscal en matière de donation ou succession qui existe entre vos enfants et leurs progénitures.

Cette solution fonctionne même si vous deviez n'avoir qu'un enfant, car **la donation-partage transgénérationnelle est la seule donation-partage possible en présence d'un seul enfant.**

Ainsi à titre d'exemple : Monsieur Martin Dupont a donné à son fils unique Pierre en 2002 la pleine propriété d'un immeuble évaluée à l'époque à 300.000 €. Cet immeuble vaut aujourd'hui 1.000.000 €. Pierre souhaiterait finalement que cet immeuble échoit à sa propre fille, Marie, petite-fille de Martin, pour lui procurer des revenus dont il n'a pas besoin. Pierre pourrait donner cet immeuble à Marie, mais en ce cas le coût des droits de donation serait de 212.962 €.

> En rapportant sa donation à son père, dans le cadre d'une donation-partage transgénérationnelle de Martin, Pierre décide alors de renoncer à l'attribution de cet immeuble au bénéfice de sa fille. Ainsi, Marie, se voit attribuer ledit immeuble évalué à 1.000.000 € sans droit de mutation à titre à payer et seulement les droits de partage à 2,5%. Cerise sur le gâteau : aucun abattement au titre des donations n'est consommé

N'hésitez pas à nous interroger pour évaluer avec vous la pertinence de cette réflexion dans votre situation personnelle.



PARIS

13 rue d'Uzès - 75002 PARIS - Tél. : 01 45 08 96 40

LYON

9, rue Grenette - 69289 LYON CEDEX 02 - Tél : 04 78 42 51 18

CANNES

37, rue d'Antibes - 06400 CANNES - Tél : 04 97 06 66 40

SAINT-ETIENNE

4, place Jean-Jaures - 42000 SAINT-ETIENNE - Tél : 04 77 38 70 04

ANNECY

5, avenue du Pré-Félin - Annecy-le-Vieux - 74000 ANNECY - Tél : 04 50 66 50 50

LILLE

11, rue Jean Roisin - 59800 LILLE - Tél : 03 28 04 05 15

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIÈRE D'UZÈS est également membre d'Euronext. La FINANCIÈRE D'UZÈS relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIÈRE D'UZÈS est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.