

# BIEN PRIVÉ

L'actualité économique, juridique et fiscale décryptée par la Banque Privée 1818  
n° 03, novembre/décembre 2009

Sommaire

02

TABLEAU DE BORD

Indicateurs,  
repères, brèves

IMMOBILIER  
DE PRESTIGE

La sélection privée  
de 1818 Immobilier

03

ZOOM

SOFICA, FCPI et FIP  
Nomination

04

GESTION D'ACTIFS

Les marchés actions  
restent haussiers  
malgré les turbulences

06

CONJONCTURE

Relance de l'économie :  
et si on favorisait le  
travail face au capital ?

08

EXPERTISES

Les cadeaux de fin  
d'année, le bonheur  
des bénéficiaires, mais  
aussi des donateurs !

10

DOSSIER

Les enjeux de  
l'investissement  
responsable

BANQUE  
PRIVÉE  
1818

## Indices au 31 octobre 2009

|                                  |   |                 |
|----------------------------------|---|-----------------|
| <b>CAC 40<sup>(1)</sup></b>      | ↘ | <b>3 607,69</b> |
| Performance octobre              |   | - 4,95 %        |
| Depuis le début de l'année 2009  |   | + 12,11 %       |
| <b>Dow Jones<sup>(1)</sup></b>   | → | <b>9 712,73</b> |
| Performance octobre              |   | 0,00 %          |
| Depuis le début de l'année 2009  |   | + 10,67 %       |
| <b>Nasdaq<sup>(1)</sup></b>      | ↘ | <b>2 045,11</b> |
| Performance octobre              |   | - 3,64 %        |
| Depuis le début de l'année 2009  |   | + 29,68 %       |
| <b>Euro/Dollar<sup>(1)</sup></b> | ↗ | <b>1,4719</b>   |
| Performance octobre              |   | + 0,54 %        |
| Depuis le début de l'année 2009  |   | + 5,35 %        |
| <b>EONIA<sup>(2)</sup></b>       | ↘ | <b>0,397 %</b>  |
| <b>Euribor (3 mois)</b>          | ↘ | <b>0,720 %</b>  |
| <b>OAT (10 ans)</b>              | ↘ | <b>3,533 %</b>  |

(1) Cours de clôture, devise locale, hors dividendes.

(2) Taux annualisé base 360 jours.

## Focus sur les indicateurs

**1<sup>er</sup> octobre : Indice ISM des directeurs d'achat aux USA****Au plus haut** depuis trois ans

L'indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier a atteint en septembre son plus haut niveau depuis 2006 à 55,7 points, contre 52,6 en août. Le consensus des économistes le plaçait plutôt à 53. Grâce à leur très forte réactivité et aux effets du plan de relance, les entreprises industrielles sont actuellement le moteur de la croissance outre-Atlantique. À noter : la composante « emploi » de l'indice progresse de 6,9 points. L'indice ISM dans le secteur des services ressort, lui, en retrait par rapport aux anticipations à 51,5 points, contre 50,9 le mois précédent. Ces résultats confortent l'inquiétude de la Réserve fédérale vis-à-vis de la demande domestique. L'industrie est davantage soutenue par la faiblesse du dollar et les exportations que par la demande intérieure.

**23 octobre : Indice PMI mesurant le niveau d'activité en Europe****Plus élevé** que les anticipations

Dans la zone euro, l'indice PMI composite, qui mesure le niveau d'activité, a atteint 53 en septembre (il s'agit encore d'une estimation), un niveau plus élevé qu'attendu, en hausse d'environ deux points par rapport au mois d'août. L'indice PMI manufacturier a franchi les 50 points, à 50,7 précisément, et ce pour la première fois depuis mai 2008. Au-delà de ce seuil, l'économie est en expansion. L'indice d'activité dans les services s'est, lui, établi à 52,3, en territoire positif pour le deuxième mois consécutif.

**IMMOBILIER DE PRESTIGE** | La sélection privée de 1818 Immobilier

Pour plus d'informations, téléphonez au 01 70 38 78 83



**Villefranche-sur-Mer (06) - Villa**  
Face à la baie, avec vue imprenable sur le cap Ferrat, magnifique villa moderne de 500 m<sup>2</sup> construite en paliers sur quatre niveaux, de pur style provençal. Très belle piscine à débordement. Grand garage avec accès ascenseur.



**Sainte-Maxime (83) - Villa**  
Sur terrain de 5 900 m<sup>2</sup> environ, villa de type provençal situé à 3 km de la mer. Propriété de 300 m<sup>2</sup> habitable avec piscine.



**Paris XVI<sup>e</sup> - Appartement**  
Proche porte Maillot, 3<sup>e</sup> étage, magnifique appartement de 450 m<sup>2</sup> dans très bel immeuble de grand standing.



**Paris XVII<sup>e</sup> - Appartement**  
Proche du lycée Carnot, 3<sup>e</sup> étage, très bel appartement de 300 m<sup>2</sup>, entièrement rénové dans immeuble en pierre de taille.

## Réduire son impôt sur le revenu grâce aux SOFICA, aux FCPI et aux FIP

**La fin de l'année est généralement propice aux arbitrages visant à optimiser l'impôt sur le revenu. Dans cette optique, la Banque Privée 1818 commercialise une SOFICA (COFIMAGE 22), des FCPI et des FIP donnant droit à un avantage fiscal immédiat.**

COFIMAGE 22, SOFICA commercialisée par la Banque Privée 1818, ouvre droit à une réduction d'impôt de 48 % de l'investissement retenu dans la double limite de 25 % du revenu net global et de 18 000 €, soit une réduction maximum 8 640 €.

Quant aux souscripteurs de parts de FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation) et de FIP (Fonds d'Investissement de Proximité), ils bénéficient d'une réduction d'impôt égale à 25 % du montant investi dans la limite de 12 000 € pour une personne seule et de 24 000 € pour un couple soumis à imposition commune, soit une économie pouvant atteindre 3 000 ou 6 000 € selon la situation familiale.

Cette année, l'offre de la Banque Privée 1818 comprend deux FCPI et deux FIP choisis à l'issue d'un processus de sélection rigoureux. En effet, la qualité des équipes de gestion constitue un élément clé pour que les investissements se révèlent performants dans la durée procurant des plus-values qui s'ajoutent, au terme du fonds, à la réduction fiscale initiale.

*Attention ! Vous avez peut-être déjà réalisé cette année un ou plusieurs investissements offrant des avantages fiscaux ou vous avez l'intention de le faire. Nous vous rappelons que la coexistence de différentes réglementations (plafond spécifique à chaque investissement, plafonnement global des niches fiscales, plafonnement de l'ISF, bouclier fiscal) peut aboutir à un résultat fiscal global moins favorable que le total des avantages attachés à chaque investissement. Il est par conséquent utile de prendre conseil auprès de votre banquier avant d'investir.*

## Nomination

### Éric Franc nouveau Directeur Général de la Banque Privée 1818



Éric Franc a été nommé, le 20 novembre, Directeur Général de la Banque Privée 1818 en remplacement de Paul-Louis Netter. Dans le cadre de ses fonctions, il assurera l'animation de la ligne métier « gestion privée » au sein du pôle Épargne de Natixis.

Éric Franc rejoint la Banque Privée 1818 après avoir passé quatorze ans dans le groupe AXA. Au sein d'AXA IM pendant sept ans, il a occupé le poste de Responsable de la distribution Europe continentale. Depuis 2002, il était Directeur de la Gestion Privée et des réseaux tiers d'AXA France.

Éric Franc, 45 ans, est diplômé de l'université de l'Indiana.



Édito

Depuis son lancement le 1<sup>er</sup> juillet 2009, la Banque Privée 1818 est pleinement opérationnelle pour mettre la qualité et la diversité de son expertise au service du patrimoine de ses clients.

Sa stratégie et son modèle porteur d'ambitions fortes s'inscrivent dans la droite ligne de la nouvelle dynamique impulsée par Natixis, et plus globalement par BPCE qui rappelons-le est le 2<sup>e</sup> groupe bancaire en France.

Dans ce contexte, la mission qui m'avait été confiée de mettre la Banque Privée 1818 sur les rails est achevée et, comme je l'avais évoqué au démarrage de ce projet, le temps est venu pour moi de passer le flambeau. C'est chose faite depuis le 20 novembre, date à laquelle Éric Franc a pris la Direction Générale de notre Maison.

Il s'attachera à développer les atouts et les spécificités de la Banque Privée 1818, qui en font d'ores et déjà un acteur majeur dans le domaine de la gestion de fortune.

Pour ma part, je serai à ses côtés, durant quelques semaines encore, afin de l'accompagner dans la prise de ses fonctions avant de quitter le Groupe en fin d'année, pour me consacrer à de nouveaux projets.

Croyez que ce n'est pas sans une certaine tristesse que je m'éloigne d'une entreprise que vous avez honorée de votre confiance au cours d'années souvent tumultueuses. Ce sentiment est toutefois compensé par la certitude que j'ai du développement futur de la Banque et – ce qui est notre raison d'être – du maintien de notre objectif permanent : votre satisfaction.

Paul-Louis Netter



**Marc Riez**  
Directeur Général de 1818 Gestion

## Les marchés actions restent haussiers malgré les turbulences

À la faveur des plans de relance, les grandes économies occidentales sont repassées dans le vert au troisième trimestre 2009. Les statistiques macroéconomiques comme les résultats des entreprises confirment ce redressement qui reste, cependant, fragile. D'autant que se profile à l'horizon mi-2010 la réduction des aides gouvernementales. D'où une certaine nervosité sur les marchés et les soubresauts qu'on observe ces dernières semaines.

→ Elle était attendue en hausse, mais pas forcément à ce niveau. En s'établissant à 3,3 % au troisième trimestre, la croissance américaine a surpris par sa vigueur. Cette statistique intervient, il est vrai, après la publication d'une série de bons chiffres outre-

portant peut-être, la composante emploi de l'indice ISM a également franchi le seuil des 50 points laissant espérer la fin des destructions d'emploi. Corollaire de ces bonnes nouvelles, la confiance des ménages a sensiblement progressé en septembre.

Même optimisme en Europe où l'indice des directeurs d'achat dans les services a franchi les 50 points pour la première fois depuis mai 2008. Enfin, en Allemagne, l'indice IFO qui mesure le climat des affaires de la première économie de la zone a enregistré sa septième hausse consécutive.

Sur le front des entreprises, les nouvelles sont également encourageantes même si elles révèlent la fragilité de la reprise. À Wall Street où les analystes anticipaient une baisse des bénéfices de 22 % en moyenne au troisième trimestre, 81 % des sociétés ont dépassé leurs attentes et seuls 6 % font moins bien que prévu. L'analyse des chif-

fres d'affaires incite toutefois à la prudence : en effet seulement 43 % des entreprises ont fait mieux que le consensus tandis que 25 % ont fait moins bien. On le voit, l'embellie résulte davantage des coupes drastiques effectuées dans les entreprises américaines que d'un réel redémarrage de l'activité.

Elle repose largement aussi sur les plans de relance gouvernementaux. Ainsi, dès la fin de la prime à la casse aux États-Unis fin août, les ventes de voitures ont baissé de 10 %. Or, l'effet des aides publiques devrait s'estomper vers mi-2010. Cela laisse espérer encore trois trimestres d'activité relativement soutenue. Mais après ? Les interrogations du marché portent à présent sur deux inconnus. Est-ce que la croissance économique saura prendre le relais sans stimulation artificielle ? Il nous semble encore un peu tôt pour le dire. Ensuite, comment vont réagir les banques centrales en sortie de crise ?

« À Wall Street, 81 % des sociétés ont dépassé les attentes des analystes. »

Atlantique. Ainsi, pour la première fois depuis le début de la crise, l'indice ISM des directeurs d'achat dans les services est repassé au-dessus de 50, ce qui signifie que l'activité est à nouveau en expansion. Dans le même temps, la production industrielle a augmenté de 0,7 % en septembre alors que le taux d'utilisation des capacités dépasse désormais 70 %. Plus im-



« Les autorités monétaires vont commencer à éponger les liquidités injectées dans l'économie depuis un an. »

Certes, rien ne laisse présager, à court terme, une hausse des taux d'intérêt. En revanche, les autorités monétaires vont devoir éponger les quantités gigantesques de liquidités injectées dans l'économie depuis un an. Sans quoi, elles laisseraient libre cours aux mouvements spéculatifs qu'on peut déjà observer ici ou là.

Cette perspective provoque une certaine inquiétude sur les marchés, ce qui explique le trou d'air enregistré par les grands indices fin octobre. Ces mouvements ne remettent pas en cause notre biais haussier pour la fin de l'année. Nous continuons ainsi à acheter des actions – marchés émergents, Carrefour, Allianz, Schneider... – tout en anticipant une hausse de la volatilité.

## Les principales décisions de gestion Vers une surpondération des actions

Nous avons mis à profit la légère consolidation des marchés pour passer de « neutre » à « surpondérer » sur les actions. La publication par les entreprises américaines de résultats globalement positifs au troisième trimestre a contribué à rassurer les investisseurs. Or, les résultats du quatrième trimestre devraient également être bons, ne serait-ce qu'en raison de la base de comparaison. Dans le même temps, les mauvais chiffres du chômage américain, publiés début novembre, ont repoussé encore un peu la perspective d'une remontée des taux d'intérêt par les banques centrales ; les liquidités restent abondantes sur le marché, et enfin les politiques publiques restent toujours expansionnistes, avec une récente extension des mesures de soutien aux États-Unis, Japon et Allemagne.

Sur l'obligataire, nous avons allégé une partie de nos positions sur les emprunts d'État. Cette classe d'actifs devrait en effet souffrir de la remontée à venir des taux courts. Nous restons toutefois surpondérés sur l'obligataire privé, et cela malgré le recul continu des *spreads* par rapport aux emprunts d'État. Ce recul conjugué au moindre attrait de la dette souveraine nous incite à poursuivre nos investissements sur la gestion performance absolue, et à rester sous-pondérés sur le monétaire classique.

Au total, cette association entre croissance économique modérée et conditions monétaires et budgétaires accommodantes semble toujours constituer un environnement favorable pour les marchés d'actifs risqués.

### Allocations d'actifs du portefeuille modèle au mois de novembre 2009

|                             | POSITION |
|-----------------------------|----------|
| ACTIONS                     | ↗        |
| OBLIGATIONS                 | ↘        |
| OBLIGATIONS PRIVÉES         | ↗        |
| MONÉTAIRE                   | ↘        |
| GESTION PERFORMANCE ABSOLUE | ↗        |



**Patrick Artus**  
Directeur de Recherche et des Études de Natixis

# Relance de l'économie : et si on favorisait le travail face au capital ?

Les pays de l'OCDE semblent désarmés pour relancer leurs économies respectives. Que faire, en effet, lorsque le secteur privé ne se saisit pas des taux d'intérêt historiquement bas pour investir ? Que l'arme budgétaire a atteint ses limites ? Et que le commerce mondial ne redémarre pas ? Peut-être imaginer des solutions un peu iconoclastes comme transférer aux salariés une partie des revenus du capital ou encore lutter contre les rentes.

→ Les pays de l'OCDE sont confrontés à une situation extrêmement difficile qui se traduit par une croissance atone et une hausse inquiétante du chômage. Or, la boîte à outils habituellement utilisée par les gouvernements paraît aujourd'hui inopérante.

« Il est illusoire de penser que le levier budgétaire puisse encore être actionné. »

**1. Les politiques monétaires se révèlent inefficaces.** Depuis le déclenchement de la crise, les entreprises et ménages ont entrepris de se désendetter. Or, les taux d'intérêt extrêmement bas et les liquidités bancaires surabondantes ne changent rien à l'affaire : le crédit ne redémarre pas.

**2. Les politiques budgétaires ont atteint leurs limites.** Compte tenu du niveau auquel sont parvenus les déficits publics, il est illusoire de penser que le levier budgétaire puisse encore être actionné. Persister dans cette voie ferait apparaître l'un des nombreux effets d'éviction possibles : hausse des taux longs, hausse de l'épargne privée en réaction à la crainte d'un renforcement de la pression fiscale, etc.

**3. L'absence de reprise du commerce mondial.** La faiblesse de la demande intérieure dans les pays de l'OCDE maintient les échanges entre les pays membres à des niveaux très bas. Or, de leur côté, les pays émergents ont rapidement remplacé les importations par leur production domestique. Leur redémarrage ne contribue donc pas à la reprise du commerce international.

**4. La compression des salaires.** Le pouvoir de négociation des entreprises et la flexibilité du marché du travail sont aujourd'hui plus

importants que lors des cycles économiques précédents. En témoigne le freinage sensible, voire dans certains cas le recul, des salaires ces derniers mois. Un phénomène qui contribue à ralentir la consommation.

Ce tableau assez sombre devrait se traduire par une croissance modeste et un niveau de chômage élevé dans les pays de l'OCDE. Alors que faire ?

On connaît, bien sûr, la stratégie de long terme qu'il convient de mener pour améliorer la compétitivité d'un pays, à savoir accroître l'innovation afin de développer de nouvelles industries et de nouveaux emplois. Mais on sait aussi que ce type de politique peut mettre très longtemps à donner des résultats. Du coup, peut-être faudrait-il imaginer des solutions moins orthodoxes.

Étant donné les contraintes citées plus haut, il nous semble que la meilleure solution aujourd'hui

serait de modifier substantiellement le partage des revenus en faveur de ceux qui ont vocation à être dépensés. Comment faire ?

Le plus évident serait d'augmenter les moyens et bas salaires qui sont largement consommés, et cela grâce à des transferts réalisés à partir des profits non réinvestis

Une seconde piste réside dans la lutte contre les rentes, c'est-à-dire les situations de marges bénéficiaires anormalement fortes qu'on constate dans certains secteurs d'activité. L'insuffisance de la concurrence permet en effet le maintien de prix élevés qui contribuent à déprimer plus encore la

« L'insuffisance de la concurrence permet le maintien de prix élevés qui contribuent à déprimer la demande intérieure. »

des entreprises et des revenus du capital non dépensés. Un tel choix exigerait une action très volontariste de la part des gouvernements de l'OCDE dans la mesure où c'est le phénomène inverse qui se produit spontanément. On observe, en effet, dans la période récente une déformation du partage des revenus au détriment des salaires et une progression des revenus du capital liée à la hausse des prix des actifs.

Il faut toutefois prendre en compte les différentes situations nationales. Ainsi, dans certains pays (Royaume-Uni, États-Unis, Allemagne...), le taux d'autofinancement des entreprises est élevé. Par conséquent, une déformation du partage des revenus en faveur des salariés n'affecterait pas les investissements. Ceci est moins vrai dans les pays où le taux d'autofinancement est faible (Espagne, France, Italie...).

demande intérieure. On peut, par exemple, s'étonner que le freinage de l'inflation ne soit pas plus marqué étant donné le ralentissement de la demande. Cette interrogation porte notamment sur :

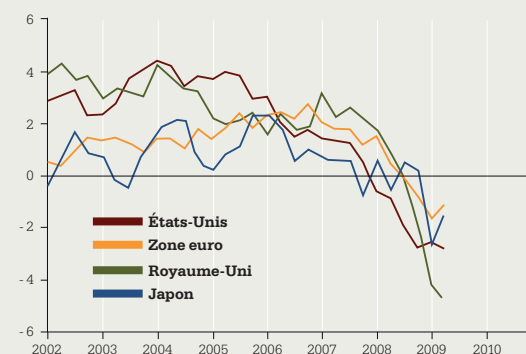
- les prix industriels aux États-Unis, en Allemagne, en France et en Italie,
- les prix des services au Royaume-Uni et dans les pays de la zone euro,
- les prix de l'alimentation au Royaume-Uni et en Italie.

Ce paradoxe reflète probablement l'insuffisance de la concurrence dans la production ou dans la distribution. Les baisses de salaires qu'on observe par ailleurs montrent que le marché du travail devient plus concurrentiel que le marché des biens. Cette distorsion finit par affaiblir la consommation. Or, là encore une action volontariste pourrait être engagée afin de réduire les marges bénéficiaires anormales.



#### Demande des ménages\* (volume, GA en %)

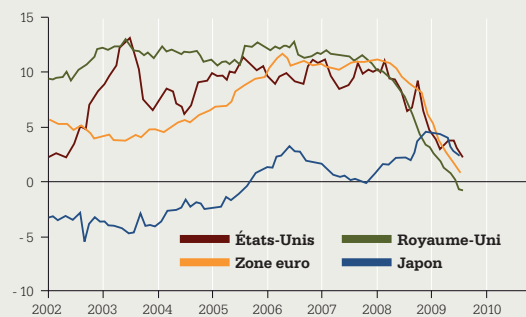
\* Consommation + investissement en logement des ménages



Sources : Datastream, Natixis

#### Crédit bancaire au secteur privé\* (GA en %)

\* Ménages + entreprises



Sources : Datastream, FoF, BCE, BOE, Natixis

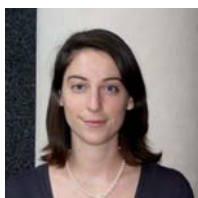


**Cécile Louis-Lucas**  
Directeur des Expertises de la Banque Privée 1818

Les fêtes de fin d'année sont traditionnellement l'occasion de réaliser des cadeaux. La générosité dont fait ainsi preuve le donateur a naturellement vocation à profiter aux destinataires de son choix : parents, proches ou organismes caritatifs.

Si le don suppose une absence de contrepartie, rien n'interdit au donateur d'y trouver un intérêt. Cet aspect des choses nous fournit l'occasion de vous rappeler quelques principes de nature juridique ou fiscale.

## Les cadeaux de fin d'année, le bonheur des bénéficiaires, mais aussi des donateurs !



**Stéphanie Cottin**  
Ingénieur Expertise patrimoniale

→ Certains dons consentis à vos proches peuvent revêtir sous conditions le caractère de « présents d'usage ». Cette qualification présente un double avantage : civil et fiscal.

Sur le plan juridique, le présent d'usage échappe à l'arsenal des règles successorales. Il représente ainsi un « plus » pour son bénéficiaire qui viendra, le cas échéant, s'ajouter à sa part d'héritage et ne pourra pas être remis en cause ou réduit.

« Sur le plan juridique, le présent d'usage échappe à l'arsenal des règles successorales. »

Il en va de même fiscalement : le présent d'usage échappe à toute déclaration et toute imposition. Il en résulte que le présent d'usage est l'instrument idéal pour gratifier une personne sans lien de parenté sans avoir à supporter des droits prohibitifs. Il permet également de réaliser un don qui peut représenter, toutes proportions gardées, une valeur non négligeable sans entamer l'abattement

de 156 359 € applicable en cas de donation à un enfant et celui de 31 272 € applicable, sous conditions, aux dons de sommes d'argent<sup>(1)</sup>.

La précieuse qualification repose sur deux critères : sa valeur ne doit pas être disproportionnée eu égard aux facultés du donateur et il doit intervenir dans certaines circonstances. Les fêtes de fin d'année constituent ainsi une occasion de gratifier la personne de son choix, au même titre que certains événements tels que mariage, anniversaire, réussite aux examens... Son objet est, par ailleurs, indifférent : sommes d'argent (chèques, virements...) ou biens meubles (voiture, œuvres d'art...).

Lorsque le don est effectué au profit d'un organisme caritatif ou assimilé, l'intérêt du donateur se situe uniquement sur le terrain fiscal. En effet, le don est en partie pris en charge par l'État qui entend de cette manière inciter la générosité des donateurs. Non seulement ce type de don est exonéré de droit de donation mais il ouvre également droit à une réduction d'impôt sur le revenu, dont le taux varie suivant la qualité de l'organisme bénéficiaire.

| Organismes donateurs                            | Taux de la réduction   |
|---|--|
| Organismes d'aide aux personnes en difficulté   | 75 % dans la limite de 510 €, et 66 % au-delà dans la limite de 20 % du revenu imposable (l'excédent est reporté sur les 5 années suivantes) |
| Oeuvres d'intérêt général ou d'utilité publique | 66 % dans la limite de 20 % du revenu imposable (l'excédent est reporté sur les 5 années suivantes)  |

(1) Abattements respectivement relevés à 156 974 € et 31 395 € dans le projet de loi de finances pour 2010.

En outre, la réduction d'impôt sur le revenu ainsi obtenue ne rentre pas dans le champ d'application du plafonnement global qui limite la somme annuelle des avantages fiscaux à 25 000 € augmentés de 10 % du revenu net imposable du foyer fiscal.

La loi TEPA du 5 août 2007 a décliné le principe des réductions à l'ISF. Depuis le 20 juin 2007, les dons consentis à certains organismes ouvrent droit à une réduction d'ISF de 75 % dans la limite de 50 000 €, sans report possible. Une petite originalité est à noter dans le dispositif réservé à l'ISF : les dons peuvent porter sur des titres cotés en pleine propriété. Toutefois, cette possibilité rencontre peu de succès puisque le don entraîne chez le donateur l'imposition de la plus-value de cession sur valeurs mobilières.

Afin de ne négliger aucun cas de figure, nous envisageons également la situation où le donateur effectue une donation temporaire d'usufruit. Ce type de donation permet de transmettre à une personne physique ou morale pour une durée déterminée les fruits ou la jouissance de biens dont le donateur souhaite récupérer la pleine propriété à terme.

Le bien choisi pour cette opération doit avoir un rendement réel (obligations, Sicav de distribution, immeubles de rapport) ou encore permettre de pouvoir en jouir (logement). Quant aux bénéficiaires potentiels, ils peuvent être des parents percevant une retraite modeste, ou des enfants étudiants ou ne disposant que de ressources irrégulières, mais aussi une entité reconnue d'utilité publique ou d'intérêt général.

Lorsque le bénéficiaire d'un usufruit temporaire est un organisme caritatif éligible à l'un des dispositifs de réduction d'impôt, le donateur cumule le bénéfice d'une réduction d'impôt ponctuelle (IR ou ISF) et les conséquences fiscales favorables attachées à un tel démembrement. Rappelons que ce dispositif aboutit à transférer au bénéficiaire de l'usufruit la charge fiscale liée à l'imposition des revenus et à l'ISF, le bien étant taxable à l'ISF pour sa valeur en pleine propriété à son nom. Or, soit ce dernier n'est pas assujéti (personne morale), soit il est peu imposé (donataire, personne physique, dont le patrimoine est plus modeste que celui du donateur).

Enfin, une donation temporaire portant sur des fruits entraîne par construction une diminution des revenus qui emporte, s'agissant des contribuables bénéficiaires du bouclier, un allègement de leur pression fiscale globale (imposition IR et ISF limitée à 50 % de leurs revenus).

Pour ces mêmes contribuables, il conviendra de déterminer si la libéralité envisagée doit être concrétisée en fin ou en début d'année. La première solution est spontanément privilégiée pour des raisons d'ISF (diminution de l'assiette imposable constatée au 1<sup>er</sup> janvier). En réalité, la date de la donation risque de n'exercer aucun impact sur



la pression fiscale du donateur qui, bénéficiant du bouclier (ou simplement du plafonnement de l'ISF), voit son imposition globale calculée en fonction de ses revenus et non du montant de son patrimoine. En revanche, si cette solution conduit à majorer l'ISF dû par le donataire, elle s'avère contre-productive par rapport à une donation effectuée en début d'année suivante. Une liquidation prévisionnelle des deux cas de figure permettra de faire le bon choix.

Aussi efficaces soient-elles, ces récompenses fiscales demeurent toutefois accessoires. Gardons à l'esprit le principal comme nous le rappelle Anatole France : « Il faut savoir donner. C'est le secret du bonheur, et peu le savent ! »

### Régime des droits de mutation à titre gratuit selon le bénéficiaire et l'objet de la donation

|               |  | Donation en pleine propriété  | Donation temporaire d'usufruit  |
|---------------|--|---|---|
| Bénéficiaires | Personnes physiques  | Assujettissement aux droits de donation<br>1 - Assiette : valeur vénale du bien<br>2 - Application des abattements<br>3 - Application du barème progressif<br>4 - Réduction de droits : 50 % si le donateur est âgé de moins de 70 ans (30 % s'il a entre 70 et 80 ans) | Assujettissement aux droits de donation<br>1 - Assiette : 23 %* de la valeur en pleine propriété par période de 10 ans<br>2 - Application des abattements<br>3 - Application du barème progressif<br>4 - Réduction de droits : idem |
|               | Organismes d'intérêt général ou d'utilité publique (associations, fondations...) | Exonération   |   |

\* Barème fiscal prévu par l'article 669 II du Code général des impôts.



# Comment la finance cherche à concilier performance et quête de sens

À la veille du Sommet de Copenhague sur le changement climatique, *En Privé* a choisi de se pencher sur l'investissement responsable. Longtemps perçu comme une niche réservée à quelques moines soldats de la gestion d'actifs, l'ISR<sup>(1)</sup> a retrouvé une nouvelle jeunesse grâce au débat sur l'environnement et à la crise économique qui a posé la question des valeurs dans la finance.

→ Il faut le reconnaître, l'investissement responsable reste aujourd'hui un phénomène extrêmement limité dans l'univers de la gestion d'actifs. Les chiffres sont d'ailleurs difficiles à compiler tant le marché est éclaté entre différentes approches. En France, l'ISR représenterait environ 4,5 % des encours si on retient une définition très large, 1,3 % seulement en se limitant à une stratégie réellement volontariste. Et encore, « le poids de l'épargne salariale est déterminant en France », observe Philippe Zaouati, Directeur du Développement de Natixis Asset Management et auteur du livre *Investir « responsable »*<sup>(2)</sup>. « Il est en effet obligatoire de proposer un fonds solidaire dans tous les plans d'épargne entreprise. » Sans cet

apport, l'ISR représente significativement moins de 1 % des investissements des particuliers. Le phénomène est un peu plus répandu en Europe du nord grâce au poids et à la politique des grands fonds de pension, mais son rôle n'est pas encore déterminant.

Alors l'ISR, un épiphénomène médiatique condamné à rester marginal ? Affirmer cela serait ignorer une série de clignotants qui témoignent d'une montée en puissance progressive mais réelle. « La crise a pu donner le sentiment d'une déconnexion entre la finance et l'économie réelle », explique Marc Riez, Directeur Général de la Banque 1818 Gestion. « L'investissement responsable rappelle que finance peut aussi rimer avec développement dura-

ble. » Pour modestes qu'ils soient, les encours de l'ISR sont en croissance rapide : multipliés par deux en Europe entre 2005 et 2008, selon Eurosif, le réseau européen de promotion de l'ISR. On peut discuter des définitions retenues mais il est certain qu'on assiste à un virage qualitatif et à l'émergence de nouveaux modèles (voir article page ci-contre).

« Jusqu'à présent, l'offre était particulièrement complexe, mélangeant les notions – sociales, morales, environnementales... – et abusant des sigles incompréhensibles. L'avantage client n'était pas explicite. L'émergence de fonds thématiques, dont l'objectif est clairement identifié, contribue à rendre l'offre plus lisible », souligne Philippe Zaouati. Ces fonds de

nouvelle génération s'efforcent d'éviter les écueils rencontrés par leurs prédécesseurs : critères d'investissement flous car trop larges – par exemple, toutes les actions sauf le tabac, l'alcool et l'armement en caricaturant un peu – ou au contraire trop pointus et donc risqués – juste les éoliennes... « Pour séduire au-delà d'un cercle restreint d'initiés, l'ISR doit se débarrasser de son côté boy-scout et s'affirmer comme un modèle de gestion à part entière », confirme Marc Riez.

Cela exige des sociétés de gestion un réel effort de professionnalisation alors que beaucoup se sont contentées ces dernières années d'ajouter un vernis « vert » ou ISR à des fonds déjà existants. « Le développement d'une véritable expertise est indispensable pour créer des fonds à forte valeur ajoutée. Finalement, la démarche de l'investissement responsable doit être similaire à celle de la gestion classique », estime Philippe Zaouati.

Les entreprises, elles-mêmes, ne sont pas indifférentes à l'émergence de ce nouveau courant. Les émetteurs savent que les fonds ISR sont plus fidèles que d'autres investisseurs dans la mesure où leurs grilles d'analyse intègrent des perspectives de long terme. Par ailleurs, la publication annuelle d'un rapport de développement durable, considérée au départ comme une nouvelle contrainte réglementaire, est devenue pour nombre d'entreprises un outil marketing auprès de l'ensemble des parties prenantes. Toujours la quête de sens...

Restent deux questions de fond : quelle performance et pour quelle cible ? « Si vous observez la performance des fonds classiques, vous constaterez une très grande dispersion liée à la diversité des approches. Pour l'ISR, c'est pareil », estime Philippe Zaouati. « En outre, il ne faut

jamais oublier que derrière chaque fonds, il y a des gérants et qu'ils contribuent pour beaucoup à la performance quelle que soit l'orientation du fonds. L'ISR ne doit, par conséquent, pas être considéré différemment de l'investissement classique. En fait, il peut même bénéficier d'un léger avantage dans la mesure où il cherche à anticiper l'évolution des réglementations et des marchés. »

La cible enfin. L'ISR s'adresse clairement à des investisseurs de long terme. D'où l'intérêt croissant de certains institutionnels, notamment les fonds de retraite. D'ailleurs, les « zinzins » ont désormais l'obligation d'expliquer comment ils intègrent les critères de l'ISR dans leur stratégie. L'implication des particuliers reste plus limitée sauf, on l'a vu plus haut, dans

le cadre de l'épargne salariale. Pourtant on constate aussi l'arrivée d'une nouvelle génération de clients davantage sensibilisés aux critères sociaux et environnementaux et qui, dans le cadre d'une gestion diversifiée de long terme, intègrent désormais les critères de l'ISR.

Les émetteurs savent que les fonds ISR sont plus fidèles que d'autres investisseurs.

## Natixis Asset Management crée une **Sicav dédiée au changement climatique**

→ Le postulat de départ est aussi original qu'audacieux. « Le changement climatique n'est pas encore intégré dans le prix des actions. Il existe, par conséquent, de véritables opportunités à investir dès maintenant sur cette thématique. » Restait à traduire cette approche pragmatique en réalité économique et boursière.

« La création de la Sicav Impact Funds – Climate Change est en totale cohérence avec la volonté de Natixis Asset Management de développer une gestion responsable. Conscients de ne pas être des spécialistes du changement climatique et de ses multiples impacts, nous avons fait appel à Carlos Joly, l'un des spécialistes

internationaux de l'investissement responsable (*voir encadré*) », explique Maurice Gravier, Directeur Produits et Innovation au sein de la gestion actions de Natixis AM (appartenant au pôle Épargne de Natixis tout comme la Banque Privée 1818). Les deux →→→

### Un précurseur

Président du Comité Scientifique de Natixis Asset Management, Carlos Joly est un spécialiste reconnu de l'investissement responsable. D'origine argentine, diplômé de Harvard, il a dirigé plusieurs fonds et coanimé le groupe de travail Asset Management du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE).

L'investissement responsable rappelle que finance peut aussi rimer avec développement durable.

→→→ parties ont rapidement fait le constat d'un hiatus grandissant entre la prise en compte collective du changement climatique – Sommet de Copenhague, Grenelle de l'Environnement... – et le peu d'attention que portent encore les marchés à ces questions. « Le phénomène climatique va infléchir nos modes de vie et le cadre réglementaire », souligne Maurice Gravier. « Or, on ne valorise pas aujourd'hui les sociétés qui apportent des solutions. »

Un Comité Scientifique rassemblant des experts aux profils variés a été mis en place afin d'accompagner les équipes de gestion. Il les aide notamment à détecter les tendances émergentes et à suivre les évolutions réglementaires. D'un commun accord, l'approche restrictive est écartée : il n'est pas question de créer une Sicav limitée à l'éolien et au photovoltaïque ! Au contraire, la grille de lecture mise en place conduit à identifier les multiples facettes du changement climatique. C'est ainsi que sont définies trois familles d'investissement : les entreprises qui contribuent à réduire les émissions de gaz à effet de serre, celles qui facilitent l'adaptation aux conséquences du changement climatique, enfin les sociétés qui permettent une meilleure gestion des ressources naturelles.

Ces familles sont elles-mêmes divisées en une dizaine de thématiques. Par exemple, le critère de réduction de CO<sub>2</sub> peut conduire à investir dans l'éolien, mais aussi dans un fabricant de matériel ferroviaire ou un spécialiste de l'isolation. L'adaptation aux conséquences du changement climatique peut, quant à elle, concerner des sociétés de réassurance qui couvrent les risques de catastrophes naturelles, des entreprises de

travaux publics spécialisées dans les digues ou des fournisseurs de visioconférences. Enfin, la dernière catégorie comprend des distributeurs d'eau mais aussi des groupes papetiers qui, en plantant des arbres, luttent contre la déforestation, sans oublier les producteurs d'engrais « verts ».

Une première sélection, effectuée à l'échelle mondiale, a permis de délimiter l'univers d'investissement à quelque 350 valeurs sur les 2 500 passées au crible. 75 figurent d'ores et déjà dans le fonds qui a été officiellement lancé en novembre 2009. Le benchmark ? « L'objectif

## Le phénomène climatique va infléchir nos modes de vie ainsi que le cadre réglementaire.

de ce fonds très diversifié et très liquide est de battre l'indice MSCI World », indique Maurice Gravier. Et, bien sûr, d'associer à cette recherche de performance une démarche responsable.



### 3 questions à

**Jean-Jacques Friedman**

Directeur de la Gestion sous mandat de 1818 Gestion

## Une volonté partagée d'agir sur le long terme

### Assiste-t-on vraiment à une accélération de l'investissement responsable ?

La crise financière a servi de révélateur à un phénomène qui était latent ces dernières années. Les excès commis ont pu donner le sentiment d'un divorce entre la finance et l'économie réelle. Or, nous vivons dans un monde où la demande de sens va croissante, pas seulement dans la finance d'ailleurs. Je précise qu'il ne s'agit pas tant d'éthique, même si cette dimension existe, que de responsabilité. Dans un monde en mutation rapide, confronté à des défis immenses, nous constatons une volonté assez largement partagée d'agir sur le long terme afin d'assurer le meilleur avenir possible à notre société.

### Quelle est votre stratégie en termes de produits et existe-t-il des synergies au sein du groupe Natixis ?

Nous avons la chance d'appartenir au même groupe que Natixis Asset Management, le leader français de l'investissement responsable. Nous nous appuyons par conséquent sur cette expertise

interne et nous étudions avec intérêt les produits du Groupe. De ce point de vue, nous sommes impressionnés par le travail de fond qui a été accompli préalablement à la création du fonds Impact Funds – Climate Change. Toujours au sein du Groupe, la banque Palatine a développé le fonds « Or bleu », un excellent produit orienté vers les sociétés exerçant une activité liée à l'eau. Enfin, nous avons développé des relations avec Novethic, une filiale de la Caisse des Dépôts spécialisée dans la recherche sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises. Ses notations nous aident à affiner notre sélection de fonds.

### Est-ce que les clients de la banque sont sensibles à ce type d'investissement ?

Absolument. Nous avons réalisé une sélection de fonds internes et externes pour répondre à de nombreux grands clients qui nous sollicitent dans le cadre de nos mandats de gestion personnalisée. Cette expertise est également utilisable au travers de la création de fonds dédiés.

### Comité de rédaction

Jacques-Antoine Allain / Aurélie Andiran / Patrick Artus / Nicolas Budin / Stéphanie Cottin / Valérie Do Dang / Jean-Jacques Friedman / Sandrine Hallopeau / Cécile Louis-Lucas / Paul-Louis Netter / Pascal Prevot / Marc Riez / Liliane Soria / Jérôme Tavernier / Franck Teyssonier / Directrice de rédaction : Catherine Garnier

Banque Privée 1818 - 50, avenue Montaigne 75008 Paris - Tél. : +33 (0) 1 70 38 80 00 - [www.banqueprivée1818.com](http://www.banqueprivée1818.com)

Société Anonyme au capital de 88 401 767,30 euros - Courtier d'assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 006 332