



BOURSE & PATRIMOINE

ESPRIT DE L'IFI ES-TU LÀ ?

On a connu l'IGF, l'ISF et maintenant l'IFI (impôt sur la fortune immobilière)... L'impôt sur les grandes fortunes avait été créé par le gouvernement Mitterrand en 1982. Supprimé par Jacques Chirac en 1987 et rétabli en 1988 pour financer le RMI. Le type même du sparadrap fiscal collé, décollé, recollé. Depuis 1997, si on suit les statistiques de Bercy, entre 80 et 100 milliards d'euros de capitaux auraient été délocalisés à cause de cet impôt. Environ 20 000 chefs d'entreprise auraient quitté la France sur cette période. Le patrimoine des exilés fiscaux, partis depuis les années 1980 est estimé à plus de 200 milliards d'euros... Ces milliards auraient dû/pu être investis et créer des emplois en France.

La suppression de l'ISF sur les biens entrepreneuriaux était une promesse de campagne d'Emmanuel Macron qui a expliqué, à juste titre, être « contre le fait de taxer la réussite ». L'idée ? Que la part qui finance l'économie réelle, c'est-à-dire la détention d'entreprises ou d'actions, ne soit plus imposée. Cela représente une baisse de la pression fiscale sur le capital d'environ 3 milliards et une baisse de 40% du nombre de redevables. Cette mesure permettra, selon les évaluations économétriques de la Fondation iFRAP, un supplément d'investissement dans l'économie de 4,6 milliards d'euros à l'horizon 2022 et la création de 64 000 emplois marchands. Un bilan très positif a priori.

Sauf que le choix du gouvernement a été de maintenir en même temps que la suppression de l'ISF un impôt sur la fortune pesant sur les biens immobiliers : l'IFI. Cet impôt concerne les patrimoines immobiliers de plus de 1,3 million d'euros et est effectif depuis le 1^{er} janvier 2018. De façon générale, ce nouvel impôt, aux modalités de calcul très complexes, va considérablement embêter les contribuables et ce, pour un rendement de 850 millions d'euros... assez symbolique. Cela pour un coût

de collecte qui risque de se révéler considérable s'il reste à 112 millions d'euros (aucun redéploiement des services en vue) soit 13% de la (future) recette, un record.

Ce nouvel impôt va aussi mobiliser des régiments de limiers et de magistrats. Car il est, quant à la détermination de l'assiette de la taxe, un inextricable monument digne des plus grandes œuvres de la technocratie de Bercy. Et ce, eu égard à la grande complexité sur la prise en compte des actions et parts détenues de façon indirecte à raison « de la fraction de leur valeur représentative de biens et droits immobiliers ». Le législateur, conscient de ces difficultés, a d'ailleurs exclu de l'application de la loi les participations inférieures à 10%... sauf lorsque la société n'est pas opérationnelle. Toujours le même problème : notre fiscalité est une vraie usine à gaz, de peur que son application soit détournée par une minorité, on en vient à édicter des dispositions balaye-tout qui viennent injustement pénaliser tout le monde.

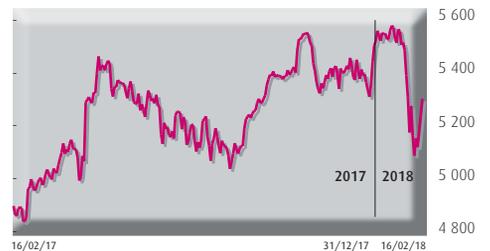
La suppression totale de l'ISF aurait été la meilleure solution, et elle aurait véritablement convaincu que le pays était prêt à tourner la page d'une fiscalité sur le capital confiscatoire. Au lieu de cela, cette demi-mesure va rappeler aux Français qu'un futur gouvernement peut revenir à l'ordre ancien de l'ISF puisque les structures de l'impôt demeurent : le barème de l'IFI est le même que celui applicable à l'ISF, avec six tranches d'imposition et des taux allant de 0 à 1,5 %. A craindre : que les expatriés fiscaux ne reviennent pas avant d'être certains qu'on ne rétablira pas l'ISF et d'avoir la certitude constitutionnelle de ne plus pouvoir être taxés jusqu'à un maximum de 75% de leurs revenus en France...



AGNÈS VERDIER-MOLINIÉ
DIRECTEUR FONDATION iFRAP

INDICES depuis le 1^{er} janvier 2018

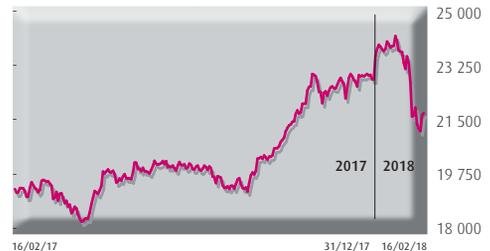
CAC 40 - 0,58%



SP 500 + 2,19%



NIKKEI 225 - 4,59%



PÉTROLE WTI (N.Y.) + 2,51%



EUR/USD + 3,34%



PERSPECTIVES DE MARCHÉ

Retour de la volatilité

LES MARCHÉS DE TAUX

Marché monétaire

Aux États-Unis, la Fed a finalement monté ses taux 3 fois en 2017, à 1,25% / 1,5%. Les indicateurs économiques, tous orientés dans le bon sens, lui permettront de poursuivre les hausses en 2018.

En zone euro, la BCE a entamé la réduction de ses achats d'actifs (30M€/mois vs 80M€ au début) et devrait les arrêter complètement en septembre 2018 mais de façon progressive et sans bousculer le marché obligataire. Elle n'envisage en revanche pas encore de modifier ses taux d'intervention qui restent très bas à -0,4%. Pour sa part, la banque d'Angleterre qui fait face à une remontée des pressions inflationnistes, devrait remonter ses taux plus rapidement que prévu (dès le mois de mai pour le consensus).

Aujourd'hui, toutes les banques centrales vont donc dans le même sens : celui d'une réduction de leurs politiques monétaires accommodantes. Mais elles le feront progressivement et en préparant les marchés pour éviter tout krach sur les marchés de taux ou remettre en question une dynamique de croissance qui s'installe partout dans le monde.

Malgré cette évolution, le marché des taux courts n'a que peu bougé et semble avoir atteint des cours d'équilibre en Europe (environ -0,33% sur l'Euribor 3 mois). Les fonds monétaires ont des rentabilités négatives pour 90% d'entre eux sur l'année 2017. Cette situation risque de durer car les taux courts européens suivent l'évolution du taux d'intervention de la BCE qui ne devrait pas bouger cette année. De plus, les liquidités, toujours abondantes, créent un déséquilibre entre l'offre et la demande.

Marché obligataire

Le marché obligataire est bien plus influencé par les agissements et les annonces des grandes banques centrales que le marché monétaire. Le changement de comportement des banquiers centraux et la hausse de l'inflation anticipée ont

poussé les taux longs à la hausse ces derniers jours, à commencer par le taux US 10 ans qui monte à +2,9%, suivi de l'Allemagne qui atteint les +0,8%. La France a moins monté, l'écart avec l'Allemagne atteignant des niveaux historiquement très bas (l'OAT 10 ans est à 1%). Cela s'est traduit par une hausse de la prime de risque et de la volatilité qui étaient historiquement très basses depuis quelques mois.

Les obligations ont donc un peu baissé en février, mais après la hausse de 2017, cette correction nous semble salutaire. Ces niveaux de taux sont plus adaptés et moins aberrants que les points bas touchés en 2017. Pour notre part, nous restons sereins car malgré la baisse, nous n'avons vu que peu de vendeurs mais surtout des acheteurs opportunistes qui en profitent pour placer une partie de leurs liquidités, toujours abondantes.

“ Il n'est pas anormal que les taux de marché deviennent enfin plus sensibles aux évolutions positives du cycle économique ”

LES MARCHÉS ACTIONS

Les rendements sur emprunts d'État se tendent, alimentés par les craintes d'un emballement de l'inflation et d'un durcissement des politiques monétaires des grandes banques centrales. Le VIX (indicateur de volatilité américain) rebondit, la volatilité revient. Les marchés effacent la hausse des derniers mois dans un contexte dominé par la réévaluation du risque inflationniste.

La remontée des taux souverains était attendue et reflète à la fois l'anticipation

d'une accélération de la croissance et de l'inflation mais aussi l'intégration progressive de la sortie des politiques monétaires accommodantes par les banques centrales. Les craintes exprimées le sont plus au regard des gains salariaux qui se raffermissent aux USA dans une économie aujourd'hui au plein emploi. Elles tiennent également au changement de discours des entreprises américaines qui annoncent une redistribution partielle des économies d'impôts aux salariés sous forme de hausses de salaires ou primes et qui envisagent de répercuter aux consommateurs les hausses de leurs coûts de production.

A ce stade, les points de vue sont partagés entre ceux qui craignent un emballement de l'inflation et une accélération du resserrement monétaire et ceux qui estiment que le mouvement est engagé mais qu'il prendra du temps. La question n'est pas tranchée mais nous penchons pour la 2ème hypothèse même s'il va falloir un peu de temps au marché pour s'adapter à un environnement de taux plus élevé.

Certes, la tendance sur les taux souverains est enclenchée et a vocation à se prolonger à la hausse mais les banques centrales vont rester d'une grande prudence pour ne pas provoquer d'inquiétudes et éviter tout accident sur les marchés obligataires. Surtout, il n'est pas anormal que les taux de marché deviennent enfin plus sensibles aux évolutions positives du cycle économique. La reprise économique mondiale s'installe et gagne en intensité avec la perspective d'une croissance mondiale à près de +3.9% en 2018 et 2019 (FMI, janvier 2018), ce qui est une très bonne nouvelle. Elle soutiendra les dynamiques bénéficiaires des entreprises, entretiendra un « momentum » positif et permettra de détendre les niveaux de valorisation des indices actions.

Dans ce contexte, nous abordons l'année 2018 avec vigilance mais restons sur l'idée d'une nouvelle année boursière positive, avec de la volatilité, qui sera l'occasion de revenir à des achats d'opportunité sur de belles valeurs et permettra de corriger des niveaux de valorisation revenus sur des plus hauts d'avant crise et qui commençaient à susciter des inquiétudes. ■

CONSEILS D'INVESTISSEMENT

Volatilité et achats d'opportunité

LISTE PRINCIPALE

. Essilor . Kering
. Renault
. Société Générale

En zone euro, l'accélération des résultats d'entreprises se matérialise, malgré le renchérissement de l'euro. La croissance se raffermie et se présente désormais vigoureuse en France et en Europe, robuste en Chine et en amélioration en Russie et au Brésil. Pour la première fois depuis 2010, la croissance des résultats en Europe va s'afficher supérieure à 10% en 2017 et encore robuste en 2018 et 2019. Nous accompagnons ce mouvement avec des choix d'investissement toujours focalisés sur la qualité des fondamentaux et la création de valeur. Nous revenons à l'achat sur Essilor, Kering et Renault et repondérons le secteur financier avec Société Générale pour accompagner le mouvement de hausse des taux d'intérêt.

VALEURS MOYENNES

. Altran . Eurofins
. Ingenico
. Maisons du Monde
. Plastivaloire

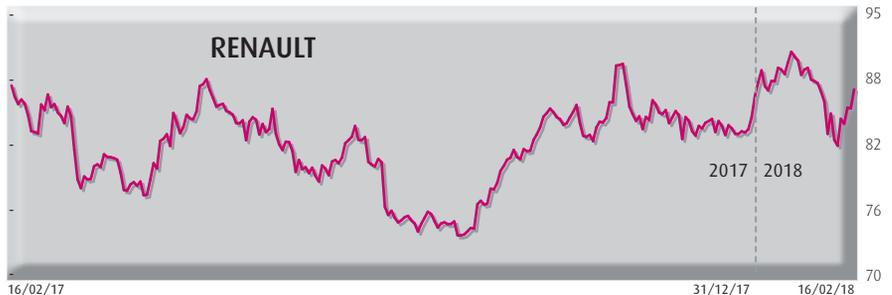
Si les valeurs moyennes ont très largement surperformé les indices larges en 2017 (+10 points), celles-ci restent très largement présentes dans nos choix d'investissement pour 2018 dans le contexte d'une économie qui va rester solide et devrait encore accélérer. Nous renforçons les positions sur Altran, Eurofins et Plastivaloire, achetons sur opportunité Ingenico et introduisons Maisons du Monde, acteur majeur en France sur le marché du meuble et de la décoration sur le segment « design abordable ».

VALEURS INTERNATIONALES

. Alibaba . Econocom
. HeidelbergCement
. Nestlé

Nous renouvelons notre intérêt pour les technologies du numérique et repondérons notre liste en valeurs industrielles. Nous reconduisons Alibaba et intégrons Econocom, HeidelbergCement et Nestlé.

VALEURS EN VALEUR



RENAULT (16-02-2018)
Achat

Cours/Objectif
87,8€ / 100,1€

M€	déc-17	déc-18e	déc-19e		déc-17	déc-18e	déc-19e
CA	58 770	61 768	64 073	PER	4,6	5,4	5,1
Rés.op	3 854	3 879	4 168	VE/CA	0,4	0,3	0,3
Marge op.	6,6%	6,3%	6,5%	VE/ROP	5,6	5,3	4,8
RN	5 210	4 368	4 566	Rendement	4,1%	4,3%	4,6%

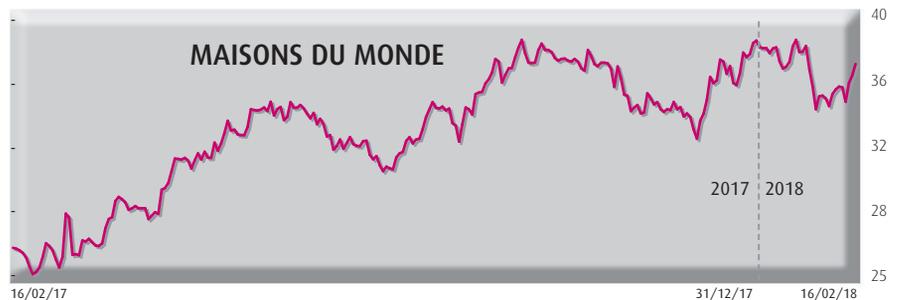
Sources : Financière d'Uzès, Factset

Présentation

Le constructeur automobile Renault se classe, avec plus de 10,5M de véhicules produits en 2017, au 2ème rang des constructeurs mondiaux derrière le groupe VW. Ce positionnement illustre la stratégie ambitieuse de son patron Carlos Ghosn qui a notamment lié le groupe à Nissan (depuis 1999) et Mitsubishi (depuis 2017) pour former l'Alliance Renault-Nissan-Mitsubishi. Le groupe gère 10 marques : Renault, Dacia, Samsung Motors, Alpine, Lada, Nissan, Infiniti, Datsun, Mitsubishi et Venucia.

Argumentaire

Après une 5ème année de hausse des ventes (+8,5% en 2017), Renault est en mesure de poursuivre cette dynamique et d'accéder, avec ses 2 alliés japonais, au rang de n°1 mondial dès 2018. Son exposition à la Russie, au Brésil et à l'Iran, appelés à connaître une forte croissance de la demande sur 2018-19 et son leadership dans les véhicules électriques constituent les prochains relais de croissance. Le titre pourrait aussi bénéficier du désengagement progressif de l'Etat et d'une des plus faibles valorisations de la cote.



MAISONS DU MONDE (16-02-2018)
Achat

Cours/Objectif
37,1€ / 42,1€

M€	déc-16	déc-17e	déc-18e		déc-16	déc-17e	déc-18e
CA	882	1 041	1 186	PER	38,6	22,1	19,8
Rés.op	93	100	119	VE/CA	2,1	1,7	1,5
Marge op.	10,6%	9,6%	10,0%	VE/ROP	21,8	18,2	15,0
RN	40	73	83	Rendement	0,9%	1,5%	1,6%

Sources : Financière d'Uzès, Factset

Présentation

MdM est une enseigne de décoration et d'ameublement présente en France (64% du CA) et dans 5 pays d'Europe. Elle s'appuie sur un réseau de 288 magasins, des sites en ligne (21% du CA) et des catalogues. L'offre produit couvre un large éventail de styles (7 thèmes) et de budgets, avec des collections renouvelées 2x/an pour la décoration et 1x pour le meuble. Le succès du modèle est porté par : 1/ l'intégration en amont des fournisseurs, 2/ l'approvisionnement à faible coût en Asie, 3/ la mise en scène des produits.

Argumentaire

Fort d'une activité dynamique sur les 9 mois 2017 (CA à +17% et +9%pc), MdM a relevé légèrement ses objectifs de ventes de l'année à +15% et +7pc et confirmé une marge d'EBITDA supérieure à 13%. Notre conviction repose sur l'opportunité pour MdM de poursuivre cette dynamique et d'accroître ses positions sur le marché du « design abordable », principalement hors de France, à la faveur : 1/ d'un positionnement prix très compétitif, 2/ d'une part de marché faible sur les marchés français (3%) et autres pays d'Europe (<2%).

FCP ACTUALITÉS

Outils de gestion qui permettent une exposition à un grand nombre de marchés.

OPC ACTIONS	Valorisation au 16-02-2018	Performance depuis le 31-12-2017	12 mois glissants	3 ans glissants
OPC Actions				
BOSCARY UZÈS SÉLECTIONS (PEA PME)	3 214,88 €	+ 5,30 %	+ 19,14 %	+ 55,78 %
WWWPERF (PEA)	215,65 €	+ 2,05 %	+ 13,34 %	+ 37,41 %
OPC Obligations				
PARIS LYON RENDEMENT (C)	1 427,54 €	+ 0,46 %	+ 6,58 %	+ 5,60 %

Le portefeuille des FCP 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.

BOSCARY UZÈS SÉLECTION : Le FCP Boscary est un fonds «ramassé», privilégiant l'investissement long terme dans des entreprises leader sur leur marché, à la pointe de l'innovation, souvent détenues par des familles.

WWWPERF est un fonds de convictions, basé sur les sociétés en croissance à travers la zone Euro. Cette spécificité lui permet de surperformer son indice (Euro Stoxx 50 NR) de plus de +4 % depuis le début d'année. Les plus fortes variations positives sont Akka Technologies, Dassault Systèmes, Pharmagest Interactive dans les services numériques, Sartorius Vz dans la santé, Exor Holding dans l'automobile, Intesa dans la banque, Synergie dans le travail temporaire...

Pour suivre nos FCP, nous vous invitons à consulter notre site

www.finuzes.fr

ASSURANCE-VIE : LA RÉFORME FISCALE DE 2018

La notion de 8 ans en matière d'Assurance-Vie n'est plus essentielle. La fiscalité de l'Assurance-Vie se rapproche de celle d'un compte titre classique. Elle garde cependant son avantage successoral indéniable : abattement de 152 500€ par parent et par bénéficiaire, puis imposition forfaitaire de 20% jusqu'à 700 000€ et 31.25% au-delà.

L'offre de contrats d'Assurance-Vie de la FINANCIÈRE D'UZÈS, créée avec nos partenaires assureurs, tant en France qu'au Luxembourg, nous permet d'offrir une gestion sous mandat diversifiée et personnalisée, dans ce cadre fiscal avantageux.

Conseil pratique : ne réinvestissez pas dans vos anciens contrats, au risque de mélanger 2 fiscalités que la compagnie ne saura démêler le moment venu. Sachez que vous n'êtes pas limité en nombre de contrats, n'hésitez pas à nous interroger.

		Entre 0 et 4 ans	Entre 4 et 8 ans	Après 8 ans
AVANT	Contrats d'assurance-vie sans limite de montant	52,2% 35%+17,2% de PS	32,2% 15%+17,2% de PS	24,7% après abattement 7,5%+17,2% de PS
Primes versées à partir du 27 septembre 2017				
APRÈS	Contrats ≤ à 150 000 € (par personne) sur l'ensemble des contrats	30% (PS inclus)	30% (PS inclus)	24,7% après abattement 7,5%+17,2% de PS
	Contrats > à 150 000 € (par personne)	30% (PS inclus)	30% (PS inclus)	30% après abattement (PS inclus)

Dans tous les cas, possibilité d'opter pour le barème de l'impôt sur le revenu.



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 -74940 ANNECY Tél : 04 50 66 50 50
 LILLE : 11, rue Jean Roisin - 59800 LILLE - Tél : 03 28 04 05 15

www.finuzes.fr