LA LETTRE DE LA

GESTION PRIVÉE

4e trimestre 2019 – Rédigée en date du 30/10/2019

En vous faisant découvrir chaque trimestre un dessin, Lazard Frères Gestion témoigne son intérêt pour la création moderne et contemporaine.

©André Morin

James Rielly
Three Brothers, 2014
Aquarelle sur papier
43 x 38 cm, dimensions avec cadre : 53 x 47,5 x 3 cm
Courtesy de l'artiste

ÉCONOMIE

Face au ralentissement de la croissance mondiale et aux incertitudes commerciales qui restent source d'une volatilité importante sur les marchés financiers, les banques centrales poursuivent leur virage accommodant.

p.2

PATRIMOINE

Le ministre de l'Action et des Comptes Publics, Gérald Darmanin, a déclaré qu'il souhaitait travailler, en 2020, à une réforme de la fiscalité des transmissions. Son objectif est de favoriser les donations. En revanche, il a écarté, a priori, un allègement des droits de succession.

p.3

ENTRE NOUS

Lazard Frères Gestion s'engage pour la protection du patrimoine culturel et artistique. Après avoir soutenu la restauration du « Christ au Jardin des Oliviers » d'Eugene Delacroix, qui rejoint désormais son lieu d'origine, l'église Saint-Paul Saint-Louis, notre nouvelle action de mécénat a rendu possible la restauration d'un des trésors de l'histoire de France : l'Armoire de Fer.

p.4

LAZARD
FRÈRES GESTION
Gestion Privée

01. ÉCONOMIE

RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE MONDIALE MAIS PAS DE RÉCESSION

La croissance américaine est restée solide au deuxième trimestre, passant de + 3,1 % à + 2,0 %. L'ISM[1] manufacturier a basculé sous les 50 et l'ISM non manufacturier semble pâtir d'un début de contagion. Il est toutefois sans doute encore trop tôt pour conclure à un basculement en récession, d'autant que le rebond du secteur résidentiel américain se confirme et que les données de l'emploi restent bonnes. Dans la zone euro, la croissance a marqué le pas au deuxième trimestre, ralentissant de +1,7 % à +0,8 %. La faiblesse s'explique notamment par une contraction du PIB de 0,3 % en Allemagne où le secteur manufacturier est en grande difficulté. Par contre, la consommation dans la zone euro reste bien orientée et l'amélioration du marché du travail se poursuit. En Chine, la croissance a de nouveau ralenti au troisième trimestre pour atteindre + 6,0 % sur un an, amenant les autorités à renforcer leurs mesures de soutien.

DES TAUX D'INTÉRÊT ENCORE PLUS BAS

La remontée de l'aversion pour le risque, en août, a fait chuter les rendements des obligations d'État en Europe et aux États-Unis. Le taux à 10 ans de l'État allemand a touché un nouveau plus bas historique à - 0,74 % début septembre, pour finir le trimestre en baisse de 24 points de base à - 0,57 %. Le taux à 10 ans du Trésor américain a suivi la même trajectoire et baisse de 34 points de base au cours de la même période, à 1,66 %. Les annonces de la Fed et de la BCE ont été bien anticipées et n'ont ainsi pas eu d'impact majeur sur les taux longs. La Fed a baissé son taux directeur à deux reprises, par précaution, le portant dans la fourchette de 1,75 %-2,00 %. De son côté, la BCE a annoncé un nouveau paquet de mesures comprenant, entre autres, une baisse de 10 points de base du taux de dépôt, à - 0,50 %, et un redémarrage des achats d'actifs à hauteur de 20 milliards d'euros par mois.

PERSPECTIVES : UN CONTEXTE TOUJOURS FAVORABLE AUX ACTIFS RISQUÉS MAIS LA FLEXIBILITÉ RESTE DE MISE

L'économie mondiale connaît un net ralentissement du secteur manufacturier qui, pour l'instant, n'a pas entraîné le reste de l'économie. Alors qu'en 2015-2016, le retournement du secteur manufacturier était très lié au secteur énergétique, à la suite de la baisse du prix du pétrole, cette fois-ci le secteur de l'automobile et les incertitudes commerciales semblent jouer un rôle important. Une éventuelle intensification de la guerre commerciale constituerait un choc négatif supplémentaire qui augmenterait la probabilité de basculement de l'économie mondiale mais nous n'observons pas pour l'instant les signes précurseurs d'une entrée en récession. À l'approche des élections présidentielles, Donald Trump voudra-t-il prendre le risque de peser davantage sur l'économie ?

Dans ce contexte, les banques centrales ont fait le choix d'assouplir leur politique de manière préventive. Toutefois, les anticipations de marchés de plusieurs baisses des taux aux États-Unis sont sans doute excessives. Si les incertitudes internationales se résorbent, un retour à des niveaux plus normaux pèserait sur les obligations d'État. La forte baisse des taux longs sur les marchés obligataires a contribué à augmenter nettement la prime de risque du marché actions, compensant les risques.

Une éventuelle récession serait très négative mais ce scénario ne nous semble pas le plus probable aujourd'hui. Le contexte pourrait donc s'avérer porteur pour les marchés actions mais la flexibilité reste de mise, compte tenu des incertitudes internationales persistantes.

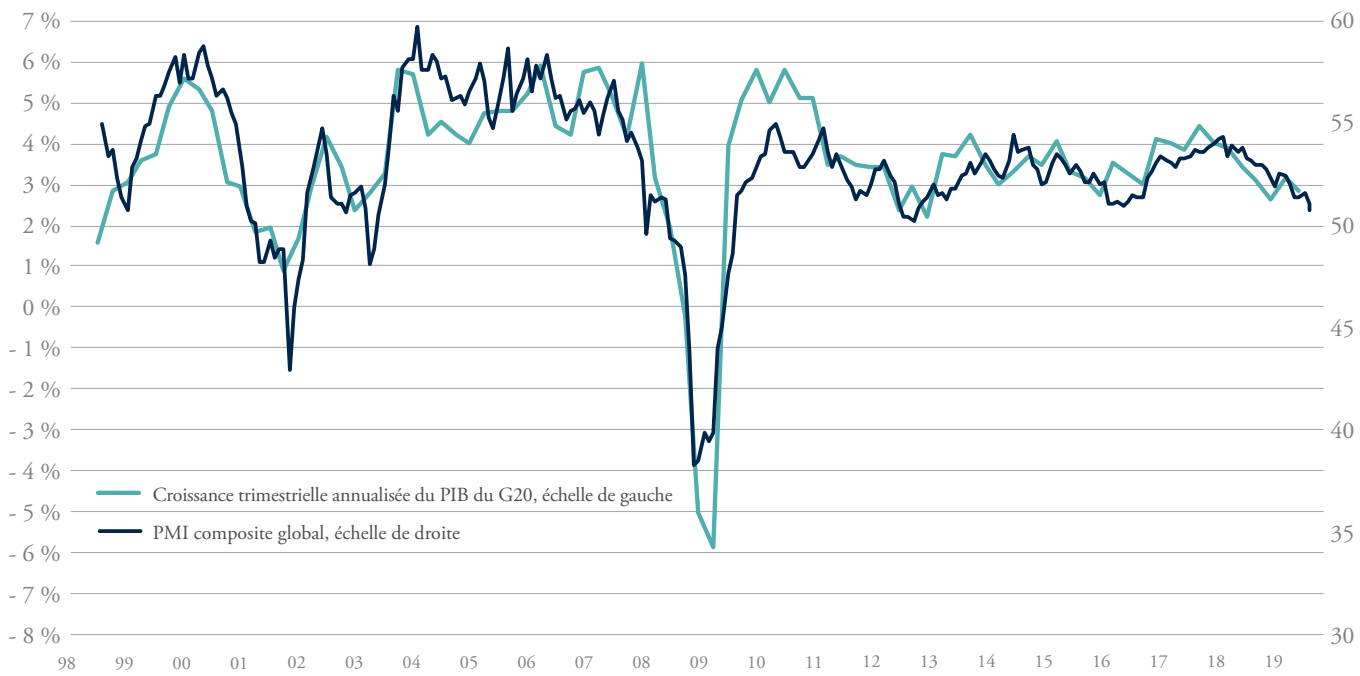
DES MARCHÉS ACTIONS EN HAUSSE DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS

Après une légère hausse en juillet, les marchés actions des pays développés ont enregistré une correction en août, à la suite de l'annonce par Donald Trump de la mise en place de droits de douane supplémentaires sur les importations chinoises. L'apaisement des tensions commerciales et la réduction de l'incertitude politique en Italie ont ensuite permis d'amorcer un rebond à partir de fin août. Celui-ci s'est poursuivi en septembre, la détente des relations sino-américaines l'emportant sur les inquiétudes suscitées par l'attaque d'installations pétrolières en Arabie Saoudite, la publication d'indicateurs économiques décevants, les tensions sur le marché monétaire américain et l'ouverture d'une procédure de destitution à l'encontre de Donald Trump. Dans leurs devises respectives, le S&P 500 progresse de 1,2 %, l'Euro Stoxx de 2,2 % et le Topix de 2,4 % sur le trimestre. En revanche, les marchés émergents baissent de 5,1 %.

DÉPRÉCIATION DE L'EURO

Sur l'ensemble du troisième trimestre, l'euro s'est déprécié de 4,2 % contre le dollar et de 4,0 % contre le yen. L'euro a notamment été pénalisé par la publication d'indicateurs économiques décevants dans la zone euro, les incertitudes politiques et le statut de valeur refuge du dollar et du yen, qui ont profité des épisodes de fuite vers la qualité.

PMI composite et croissance du G20



Source : Factset, JP Morgan

REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	30/09/2019	31/12/2018	Variation au T3 2019	Variation en 2019
CAC 40	5 677,79	4 730,69	2,5 %	20,0 %
Euro stoxx	384,20	328,49	2,2 %	17,0 %
S&P 500 en euro	2 730,20	2 189,01	5,4 %	24,7 %
MSCI Word en euro	477,53	397,89	3,6 %	20,0 %
Nikkei 225 en euro	184,50	158,44	6,3 %	16,4 %
Euro/dollar	1,09	1,15	- 4,2 %	- 5,0 %
Pétrole (baril Brent en dollar)	59,85	46,43	- 7,1 %	28,9 %
EONIA en %	- 0,45	- 0,36	↘	↘
Taux à 10 ans allemand	- 0,57	0,24	↘	↘

Source : Bloomberg, indices hors dividendes
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.
Sources : Les données chiffrées de cet article proviennent de Bloomberg et Facset en date du 9 octobre 2019.
(1) L'ISM est un indicateur de confiance qui synthétise les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné (manufacturier ou services). Publié chaque mois par l'Institute for Supply Management, cet indice est séparé en deux grandes familles : l'ISM manufacturier, reflétant la santé du secteur aux États-Unis, et l'ISM services, plus spécifique aux activités tertiaires.

02. PATRIMOINE

VERS UN ALLÈGEMENT DE LA FISCALITÉ DES DONATIONS ET DES SUCCESSIONS ?

Stéphane Jacquin,
Associé-Gérant, Responsable de l'ingénierie patrimoniale

Le ministre de l'Action et des Comptes Publics, Gérald Darmanin, a déclaré qu'il souhaitait travailler, en 2020, à une réforme de la fiscalité des transmissions. Son objectif, partant du constat que l'on hérite de plus en plus tard, est de favoriser les donations. En revanche, il a écarté, a priori, un allègement des droits de succession. Il a également indiqué qu'il souhaitait proposer des mesures qui privilégient les « classes moyennes ».

Il résulte donc des déclarations du ministre que, si des dispositions visant à alléger la fiscalité des transmissions devaient être adoptées l'an prochain, elles seraient sans doute limitées.

Elles pourraient, par exemple, prendre la forme d'un relèvement des abattements applicables aux donations en faveur des enfants ou des petits-enfants ou d'une réduction du délai au-delà duquel ces abattements peuvent être réutilisés.

Rappelons à cet égard que l'abattement applicable aux transmissions entre parent et enfant est aujourd'hui de 100 000 € et que l'abattement sur les donations entre grand-parent et petit-enfant est de 31 865 €. À ces abattements s'ajoute un abattement de 31 865 € sur les dons de sommes d'argent consentis en pleine propriété par un donateur âgé de moins de 80 ans à un donataire majeur. S'agissant du délai au-delà duquel ces abattements peuvent être réutilisés, il est aujourd'hui de 15 ans.

Une augmentation de ces abattements, ou de certains d'entre eux, ou une réduction du délai nécessaire à leur renouvellement irait évidemment dans le bon sens mais ne permettrait pas de réduire significativement le coût de la transmission pour les patrimoines les plus importants. Rappelons à cet égard que le taux marginal des droits de succession en ligne directe est de 45 %.

Dès lors, les personnes qui souhaitent réaliser la transmission de leur patrimoine ne doivent pas nécessairement différer leur décision dans l'attente d'une éventuelle réforme. Elles doivent, au contraire, l'organiser en exploitant les dispositifs existants aujourd'hui et permettant de réduire la fiscalité de la transmission.

Parmi ces dispositifs figure l'assurance-vie, qui, lorsqu'elle est souscrite avant 70 ans, permet de transmettre à chaque bénéficiaire désigné 152 500 € en totale exonération, puis 700 000 € à un taux de 20 %, puis le surplus à un taux de 31,25 %. Ajoutons que le taux effectif de taxation des capitaux transmis via l'assurance-vie peut être réduit grâce à la rédaction d'une clause désignant le conjoint survivant comme bénéficiaire en usufruit et les enfants comme bénéficiaires en nue-propriété.

Une donation avec réserve d'usufruit avec prise en charge des droits de donation par le donateur peut également permettre de réduire significativement le coût de la transmission d'un patrimoine. Ainsi, alors que le taux marginal des droits de succession entre parents et enfants est, comme indiqué précédemment, de 45 %, une donation avec réserve d'usufruit faite avant le 71e anniversaire du parent donateur permettra d'abaisser ce taux marginal à 27 %. En outre, le parent pourra prendre à sa charge les frais et droits de donation sans que cette prise en charge ne soit considérée comme une donation complémentaire. Au contraire, en cas de transmission par décès, les droits de succession ne sont pas déductibles de l'actif successoral de sorte que les sommes qui sont prélevées sur le patrimoine du défunt par les héritiers pour acquitter les droits de succession sont elles-mêmes taxées.

Le saut de génération, c'est-à-dire la transmission directe d'une partie du patrimoine aux petits-enfants, peut également permettre de réduire significativement le coût de la transmission d'un patrimoine. En effet, une transmission directe aux petits-enfants évitera que le patrimoine ne soit taxé deux fois. Ce saut de génération peut être réalisé par donation ou par succession. Dans le premier cas, le grand-parent consent une donation à ses petits-enfants. Dans le second cas, il prévoit dans son testament de laisser une partie de son patrimoine à ses petits-enfants.

Les transmissions aux petits-enfants par donation ou succession ne peuvent en principe pas excéder la quotité disponible. Rappelons en effet qu'en droit français les enfants sont héritiers réservataires. Cela signifie que la loi leur accorde une part dans la succession de chacun de leur parent dont ils ne peuvent être privés même au profit de leurs propres enfants.

Toutefois, un grand-parent peut, avec l'accord de ses enfants, s'affranchir de la contrainte de la réserve héréditaire. Il peut le faire en faisant signer à ses enfants un acte notarié aux termes duquel ces derniers renoncent à réclamer leur part de réserve. Il peut également le faire dans le cadre d'une donation-partage transgénérationnelle. En effet, dans une telle donation-partage, un grand-parent peut, avec l'accord de son enfant, donner à un petit-enfant des biens qui seront réputés remplir l'enfant de sa part de réserve.

La donation-partage transgénérationnelle peut porter sur des biens nouvellement donnés ; le grand-parent donne directement à ses petits-enfants plutôt qu'à ses enfants avec l'accord de ces derniers. Elle peut également porter sur des biens qui ont déjà été transmis aux enfants.

En effet, il est possible, dans une donation-partage transgénérationnelle, de réintégrer des donations antérieures afin de transmettre à ses petits-enfants des biens précédemment donnés à ses enfants sous réserve de l'accord de ces derniers.

Lorsque la donation-partage transgénérationnelle porte sur des biens nouvellement donnés, elle entraîne le paiement de droits de donation qui sont calculés sur la part transmise par le grand-parent à son petit-enfant.

En revanche, si la donation-partage transgénérationnelle porte sur des biens donnés précédemment aux enfants et qui y sont réintégrés pour être donnés aux petits-enfants, elle n'entraîne pas nécessairement le paiement de droits de donation. En effet, si plus de 15 ans se sont écoulés depuis la donation aux enfants, les biens qui leur avaient été donnés peuvent être réintégrés dans une donation-partage transgénérationnelle pour être donnés aux petits-enfants sans que cela ne génère de droits de donation. Seul est dû le droit de partage de 2,5 % qui est assis sur la valeur des biens au jour de la donation-partage transgénérationnelle.

Une donation-partage transgénérationnelle peut donc permettre de faire passer des biens des enfants aux petits-enfants pour un coût fiscal limité à 2,5 %.

03. ENTRE NOUS

LAZARD FRÈRES GESTION S'ENGAGE POUR LA PROTECTION DU PATRIMOINE CULTUREL ET ARTISTIQUE

UNE NOUVELLE ACTION DE MÉCÉNAT DE LAZARD FRÈRES GESTION EN FAVEUR DU PATRIMOINE CULTUREL ET ARTISTIQUE FRANÇAIS : LA RESTAURATION DE L'ARMOIRE DE FER

Contemporain de l'empereur Auguste, le philanthrope Mécène, de son vrai nom Caïus Cilnius Maecenas, est resté célèbre, plus de deux mille ans après sa mort, pour son rôle de bienfaiteur exceptionnel et de soutien indispensable aux arts et lettres de son temps. Dans la lignée de ce noble patronage, la préservation et la valorisation de notre patrimoine culturel et artistique constituent le cœur de l'engagement de Lazard Frères Gestion en matière de mécénat.

Notre dernière action a rendu possible la restauration d'un des trésors de l'histoire de la fin du XVIIIe siècle : l'Armoire de Fer, sise en l'Hôtel de Soubise, dans le IVe arrondissement de Paris. Commandée par l'Assemblée nationale constituante en 1790, ce coffre-fort de plus de deux mètres cinquante de hauteur et composé de deux immenses caissons de fer a été réalisé par le serrurier Henry Koch. Imaginé sur le modèle d'un coffre secret dont disposait Louis XVI aux Tuileries, cet ouvrage s'illustre, dès sa confection, comme l'un des chefs-d'œuvre les plus brillants de l'ingénierie de son époque.

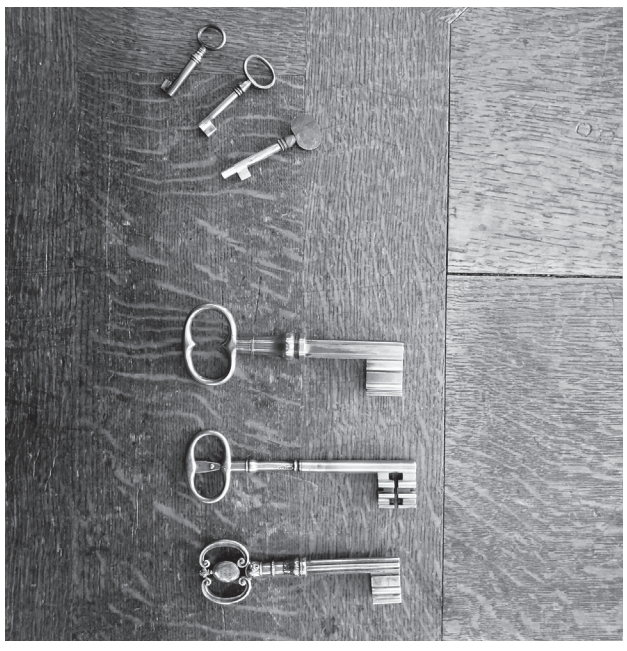
Depuis son transfert aux Archives nationales décidé en 1848, elle sert de dépôt à certains documents qui comptent parmi les plus précieux de l'Histoire de France. Le célèbre Journal de Chasse de Louis XVI, l'ultime lettre rédigée par

Marie-Antoinette, les testaments et codicilles de Napoléon Ier ou encore l'ensemble des textes constitutionnels français, de la Déclaration des droits de l'homme de 1789 à la Constitution de la Ve République signée de la main du général de Gaulle, y sont conservés, entre autres témoignages exceptionnels, dans d'élégants cartons de maroquin rouge dorés à l'or fin.

LA RESTAURATION DES CLÉS : UNE ŒUVRE COMPLEXE AU CARREFOUR DE L'ART ET DE LA TECHNIQUE

En dépit de toute la sollicitude dont les archivistes ont pu faire preuve depuis deux siècles, le mécanisme des trois serrures de l'Amoire de Fer s'est dégradé sous le poids du temps et rendait l'ouverture de l'Armoire presque impossible. Lazard Frères Gestion a ainsi financé, par l'intermédiaire de la Fondation pour la Sauvegarde de l'Art français*, la réparation d'une serrure endommagée et surtout la refonte à l'identique des somptueuses clés, qui menaçaient à tout moment de se rompre.

Pour donner de la visibilité à ce projet, les visiteurs des Archives ont ainsi pu assister, l'été dernier, au travail des restaurateurs spécialisés qui ont présenté, dans la cour de l'Hôtel de Soubise, la fabrication, le polissage et le calibrage des nouvelles clés. Grâce à cette action de mécénat, l'Armoire de Fer pourra, pour les siècles à venir, remplir fidèlement sa mission d'écrin et de protection des trésors qu'elle recèle.



* Depuis 2015, Lazard Frères Gestion s'associe à la Sauvegarde de l'Art français pour la sélection et le suivi de ses actions de mécénat en faveur du patrimoine culturel et artistique français. Ce partenariat a permis la restauration d'une toile du maître du ténébrisme espagnol, Jusepe de Ribera, de deux statues de Blaise Barthélémy, sculpteur lyonnais de la fin du XVIIIe siècle, d'une somptueuse pierre tombale de la cathédrale de Lyon, du Christ au Jardin des Oliviers d'Eugène Delacroix et cette année de l'Armoire de fer.

« LE CHRIST AU JARDIN DES OLIVIERS » D'EUGÈNE DELACROIX RETROUVE SON LIEU D'ORIGINE

Après avoir été présenté au Louvre, au Metropolitan Museum de New York dans le cadre de l'exposition « Delacroix », puis en bonne place au sein de l'exposition « Paris romantique, 1815-1848 », au Petit Palais, ce chef-d'œuvre de Delacroix rejoint l'église Saint-Paul Saint-Louis après plus de deux ans d'absence. Restaurée grâce au soutien de Lazard Frères Gestion dans le cadre de son action de mécénat, la toile du précurseur du courant romantique a pu retrouver son lieu d'origine dans le transept sud-est de l'église du célèbre quartier du Marais, à Paris.
Présentée au Salon de 1827, la toile dépeint le Christ en agonie sur le point d'être arrêté par les soldats de Pilate, conduits par Judas. Le maître choisit de s'écarter du traitement traditionnel du sujet en chargeant la scène d'émotion et propose aux spectateurs un face-à-face émouvant entre Jésus et un groupe d'anges éplorés.

Avertissement aux lecteurs

Cette lettre, de nature non contractuelle, vous est remise à titre d'information. Elle ne constitue ni une recommandation ni une offre d'achat ou de vente. Les instruments ou valeurs figurant dans cette lettre sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leurs performances ou leurs évolutions futures. Les données statistiques historiques de source publique sont fournies à titre indicatif. Par ailleurs, certains instruments ou valeurs figurant dans cette lettre peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas adaptés à tous les investisseurs.

Il appartient donc à tout lecteur de cette lettre de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces instruments ou valeurs avant tout investissement. Les informations contenues dans cette lettre n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par le commissaire aux comptes de l'OPC ou des OPC concernés. Toute personne désirant investir dans les instruments ou valeurs mentionnés dans cette lettre est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur le site Internet www.lazardfreresgestion.fr.

Lazard Frères Gestion — Société par Actions Simplifiée — 25 rue de Courcelles 75008 Paris — 352 213 599 R.C.S. Paris — SIRET 352 213 599 00025
Contact : Marie Lambert — Tél. : 01 44 13 04 61 — Fax : 01 44 13 04 07 — www.lazardfreresgestion.fr

Illustration : Stéphane Manel — Crédit photos : André Morin, iStock — TERRE DE SIENNE

Suivez les experts de Lazard Frères Gestion sur LinkedIn, sur twitter et sur notre blog :
www.lazardfreresgestion-tribune.fr