

GESTION PRIVÉE

2^e trimestre 2020 – Rédigée en date du 30/04/2020

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



Sans titre - *Untitled (violiniste - violinist)*, 2018
aquarelle sur papier, cadre bois, plexiglas
29,8 x 39,7 cm / encadrement : 36,7 x 46,6 x 3,9 cm
Courtesy of the artist and Michel Rein, Paris/Brussels
© Florian Kleinfenn

ÉCONOMIE

Alors que l'économie mondiale montrait des signes d'amélioration, les incertitudes relatives à l'épidémie de coronavirus et la mise en place de mesures coercitives pour limiter sa propagation ont fait chuter l'activité et les marchés au premier trimestre. Face à la violence du choc économique et financier, les pouvoirs publics et les banques centrales ont fait preuve d'une grande réactivité pour sauvegarder l'appareil productif. Une fois que l'épidémie sera contrôlée, la fin du confinement devrait permettre une reprise de l'activité sur une base très affaiblie.

p.2

PATRIMOINE

Le bien immobilier de rapport est celui donné en location, qu'il soit détenu directement par le contribuable ou au travers d'une société. Acquérir un bien en vue de sa location permet à son propriétaire de se procurer des revenus complémentaires, de diversifier ses investissements et éventuellement, à terme, de devenir un professionnel de la location.

p.3

ENTRE NOUS

Une nouvelle fois, Lazard Frères Gestion se classe sur la première place du podium des « European Funds Trophy 2020 » en Europe pour ses performances sur l'année 2019. Après avoir été récompensée entre 2013 et 2016 dans la catégorie France, notre société de gestion se distingue pour la quatrième année consécutive au niveau européen.

p.4

Alors que l'économie mondiale montrait des signes d'amélioration, les incertitudes relatives à l'épidémie de coronavirus et la mise en place de mesures coercitives pour limiter sa propagation ont fait chuter l'activité et les marchés au premier trimestre. Face à la violence du choc économique et financier, les pouvoirs publics et les banques centrales ont fait preuve d'une grande réactivité pour sauvegarder l'appareil productif. Une fois que l'épidémie sera contrôlée, la fin du confinement devrait permettre une reprise de l'activité sur une base très affaiblie.

UN CHOC D'ACTIVITÉ DE GRANDE AMPLEUR

La propagation de l'épidémie de coronavirus en dehors de Chine a entraîné la mise en place de mesures coercitives sur une grande partie de la planète. Les déplacements de population ont été limités et de nombreux secteurs ont été contraints de cesser leur activité. Les statistiques économiques commencent à refléter l'effet de ces mesures.

Dans la zone euro, le PIB a chuté de 14,4 % en rythme annualisé au premier trimestre. Il baisse de 21,4 % en France, de 17,7 % en Italie et de 19,4 % en Espagne, impliquant une baisse d'environ 8 % en Allemagne. Les enquêtes PMI⁽¹⁾ se sont effondrées en mars et en avril pour atteindre des plus bas historiques. Les enquêtes PMI ont également chuté au Royaume-Uni et au Japon.

Aux États-Unis, le PIB s'est contracté de 4,8 % en rythme annualisé au premier trimestre. La consommation des ménages a lourdement chuté, dans les biens durables et dans les services. L'investissement non résidentiel et le stockage ont également pesé. Plusieurs millions de personnes se sont inscrites au chômage en l'espace de quelques semaines seulement.

En Chine, le PIB s'est contracté de 33,8 % en rythme annualisé au premier trimestre. Cela masque toutefois un fort rebond de l'activité en mars grâce au déconfinement. Les enquêtes PMI d'avril confirment la reprise mais les nouvelles commandes à l'exportation chutent.

UN EFFONDREMENT DES MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions avaient plutôt bien débuté l'année 2020, portés par la réduction des tensions commerciales sino-américaines et les premiers signes de reprise économique. Le sentiment a commencé à s'effriter fin janvier 2020, à la suite de la mise en place de mesures de confinement en Chine. Les marchés ont ensuite chuté à partir de fin février, quand l'épidémie a commencé à se propager en dehors de Chine. Le mouvement a été d'une violence inouïe et très rapide, l'Eurostoxx cédant près de 40 % en un mois à peine. Les marchés mondiaux ont finalement atteint un point bas mi-mars, aidés par les mesures de soutien prises par les pouvoirs publics et les actions des banques centrales. En fin de compte, sur l'ensemble du premier trimestre, l'Eurostoxx a perdu 24,7 %, l'indice MSCI en dollars des actions émergentes 23,6 %, le S&P 500 19,6 % et le Topix 17,5 %, le tout dans leurs devises respectives et dividendes réinvestis. Les multiples de résultats se sont effondrés mais s'appliquent à des prévisions qui ne reflètent pas encore le choc économique en cours.

REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	31/3/2020	31/12/2019	Variation au T1 2020	Variation en 2019
CAC 40	4 396,12	5 978,06	- 26,5 %	26,4 %
Euro Stoxx	303,18	403,94	- 24,9 %	23,0 %
S&P 500 en euro	2 355,84	2 877,18	- 18,1 %	31,4 %
MSCI World en euro	403,20	503,38	- 19,9 %	26,5 %
Nikkei 225 en euro	159,98	193,79	- 17,4 %	22,3 %
Euro/dollar	1,10	1,12	- 1,6 %	- 2,2 %
Pétrole (baril Brent en dollar)	21,47	66,42	- 67,7 %	43,1 %
EONIA en %	- 0,44	- 0,45	➤	➤
Taux à 10 ans allemand	- 0,47	- 0,19	➤	➤

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 03 février 2020

DES BANQUES CENTRALES À LA RESCOUSSE

Les taux d'intérêt ont fortement baissé, surtout aux États-Unis. Le taux à 10 ans du Trésor américain est passé de 1,92 % à 0,67 % avec un point bas historique à 0,54 % le 10 mars. Le taux à 10 ans de l'État allemand a baissé dans une moindre mesure, passant de -0,18 % à -0,47 %. Les marchés du crédit se sont fortement dégradés. Pour éviter un assèchement de la liquidité sur les marchés et un resserrement du crédit bancaire, les banques centrales ont multiplié les déclarations. La Fed a annoncé, entre autres, une baisse de son taux directeur de 150 points de base, à 0 %-0,25 %, un programme d'achats illimités de bons du Trésor et un programme massif de prêts aux entreprises et aux collectivités locales. De son côté, la BCE a annoncé une augmentation de 120 milliards d'euros de son programme d'achats d'actifs, la création d'un nouveau programme d'achats de 750 milliards d'euros et une augmentation potentielle des prêts effectués dans le cadre du TLTRO⁽²⁾ avec des conditions plus avantageuses pour les banques. La Banque d'Angleterre a notamment baissé son taux directeur, annoncé un programme d'achats de titres de 200 milliards de livres et ouvert la voie à un financement direct du déficit public. La Banque du Japon a augmenté ses achats d'actifs.

UNE GRANDE VOLATILITÉ SUR LE MARCHÉ DES CHANGES

L'euro s'est déprécié de 1,6 % face au dollar au premier trimestre mais cette variation masque des mouvements de grande ampleur. L'euro s'est dans un premier temps déprécié pour atteindre 1,08 le 20 février avant de remonter violemment pour toucher un sommet à 1,14 le 9 mars. Il a ensuite rechuté jusqu'à atteindre un point bas à 1,07 le 19 mars pour finalement s'établir à 1,10 fin mars contre 1,12 fin décembre.

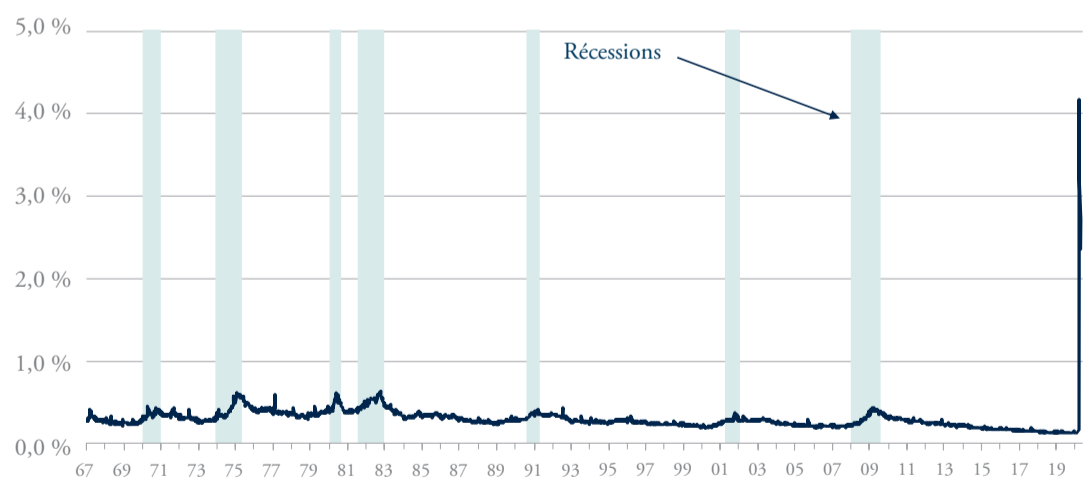
VERS UNE REPRISE DE L'ACTIVITÉ AU SECOND SEMESTRE

Les mesures de confinement et l'arrêt d'activité dans différents secteurs vont peser très lourdement sur le PIB des mois à venir. Cette mise à l'arrêt de l'économie entraîne des données macroéconomiques extraordinairement mauvaises mais qui ne reflètent rien d'autre que les conséquences du confinement. Contrairement à 2009, la réaction des politiques monétaires et budgétaires est actuellement très rapide et massive. Cela devrait limiter la destruction des capacités de production. D'autres mesures viendront pour soutenir la reprise économique. Le redémarrage de l'activité sera évidemment lié à l'évolution de l'épidémie sur laquelle aucun scénario ne semble faire consensus. Toutefois, si, comme en Chine et en Corée, les mesures de confinement permettent d'endiguer l'épidémie, ce que l'on commence à observer en Europe, la contraction du PIB ne devrait durer que quelques semaines. L'activité devrait redémarrer partiellement le 11 mai en France et une reprise en quelques mois au second semestre demeure le scénario le plus probable. Généralement, les reprises molles se produisent dans des économies qui présentent des déséquilibres et dont le système financier est en mauvais état, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.

(1) PMI : les enquêtes PMI (*Purchasing Manager Index*) sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les enquêtes menées auprès des directeurs d'achats d'entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif. Il se décline en 3 sous indices : manufacturier, service ou composite (qui combine les deux).

(2) TLTRO : les TLTRO (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*) sont des opérations ciblées de prêts à long terme. Le montant maximal que chaque banque peut emprunter auprès de la BCE dépend de l'encours de crédit qu'elle a accordé aux entreprises non financières et aux ménages (hors prêts immobiliers).

États-Unis: inscriptions hebdomadaires au chômage / population active



Source: Bloomberg

LES MODES D'ACQUISITION DE L'IMMOBILIER PATRIMONIAL DE RAPPORT



Karine Lecocq,
Ingénierie patrimoniale

Le bien immobilier de rapport est celui donné en location, qu'il soit détenu directement par le contribuable ou au travers d'une société. Acquérir un bien en vue de sa location permet à son propriétaire de se procurer des revenus complémentaires, de diversifier ses investissements et éventuellement, à terme, de devenir un professionnel de la location.

Le régime d'imposition des loyers diffère selon que le contribuable détient son bien en direct ou au travers d'une société soumise à l'IR ou à l'IS. En outre, le type de location proposée, nue ou meublée, impacte le mode de calcul du revenu ainsi que son régime fiscal.

MISE EN LOCATION NUE OU MEUBLÉE

Les loyers tirés d'une location nue d'un bien détenu directement, sont classiquement imposés en revenus fonciers, avec la possibilité sous condition de seuil⁽¹⁾ d'opter pour le régime du micro-foncier.

Lorsque le bien loué est détenu au travers d'une société civile soumise au régime des sociétés de personnes (imposée à l'IR au niveau de ses associés), les règles d'imposition liées à la location

nue seront sensiblement les mêmes qu'une détention directe, sous réserve, s'agissant du régime micro-foncier, de respecter la condition de seuil et de posséder au moins un autre bien en direct donné en location nue.

La cession du bien loué nu, détenu directement ou via une société civile à l'IR, est soumise aux règles des plus-values immobilières des particuliers, susceptible de bénéficier d'abattements pour durée de détention après la 5^e année, permettant une exonération d'IR au-delà de 22 ans et de prélèvements sociaux après 30 ans de détention.

Le particulier qui retire des loyers de la mise en location meublée de ses propres biens immobiliers est imposé dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux (BIC), à l'IR et aux prélèvements sociaux. Selon qu'il agit en tant que professionnel ou non, le mode de calcul des revenus et le taux des prélèvements sociaux peuvent différer. Cette activité peut être exercée au travers d'une SARL de famille sous le même régime d'imposition.

En revanche, une société civile soumise à l'IR, ayant une activité civile par nature, qui donnerait ses biens en location meublée, même occasionnellement, se livrerait à une activité commerciale susceptible de la soumettre de plein droit à l'IS, entraînant en sus une imposition des plus-values latentes éventuelles. Dans ce contexte, l'achat d'un bien immobilier qui serait mis ponctuellement en location meublée saisonnière à des tiers, combiné à une jouissance familiale gracieuse, devrait être réalisé en direct par le contribuable et non au travers d'une société. En effet, le recours à une société civile à l'IR n'est pas adapté à la location meublée et l'exercice au travers d'une SARL de famille d'une activité de loueur en meublé, même non professionnel, conduirait à verser un loyer pour les temps d'occupation du bien par le contribuable et sa famille.

La société civile à l'IR présente des atouts liés à la souplesse de son mode de gouvernance pour acquérir un bien de rapport, à condition de se limiter dans ce dernier cas à la location nue. Elle permet d'associer ses enfants tout en conservant un contrôle sur l'organisation de la gestion, aménagée selon une rédaction *ad hoc* des statuts et la qualité de gérant. L'achat du bien peut être réalisé au moyen de capitaux démembrés, apportés à la société, ou les parts de la société peuvent elles-mêmes faire l'objet d'une donation en pleine ou en nue-propriété, les donateurs se réservant la qualité de gérants et, le cas échéant, d'usufruitiers des parts de sociales.



RECOURS À UNE SOCIÉTÉ SOUMISE À L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS

Il est rarement opportun de créer *ex nihilo* une société soumise à l'IS, que le contribuable doterait de capitaux, en vue d'acquérir de l'immobilier patrimonial de rapport. Il s'agit, le plus souvent, d'une acquisition immobilière comme source de diversification des investissements, au moyen de liquidités déjà existantes et disponibles au sein de la société à l'IS. Ses liquidités ou actifs financiers vont lui permettre de réaliser un effet de levier pour

acquérir au moyen d'un emprunt bancaire, qui se trouvera garanti en partie sur ces actifs mobiliers et éventuellement le bien immobilier. À l'inverse, l'associé personne physique parviendrait difficilement à donner en garantie les titres de sa société pour obtenir lui-même un financement immobilier s'il désirait acquérir directement ce bien à titre privé.

Les loyers recueillis de la location d'immobilier détenu au travers d'une société à l'IS sont intégrés dans le bénéfice imposable à l'IS. Les amortissements pratiqués sur le bien et ses accessoires, ainsi qu'une éventuelle dette immobilière, peuvent conduire à une absence d'imposition des loyers sur une période de temps. Toutefois, contrairement aux revenus de la location qui sont imposés définitivement au niveau du contribuable dans la catégorie des revenus fonciers ou des BIC, les bénéfices accumulés dans la société à l'IS sont imposés une seconde fois s'ils sont appréhendés sous forme de distribution de dividendes par l'associé personne physique (dividendes soumis à la *flat tax* de 30 %).

Rappelons que les biens immobiliers détenus par la société à l'IS ne peuvent être mis à la disposition gracieuse des associés. En effet, la société à l'IS gère son patrimoine propre, qui ne se confond pas avec celui des associés, elle doit l'employer dans une recherche de profit. À cet égard, l'absence de loyer ou un loyer faible, selon les pratiques de marché, pourrait constituer un acte anormal de gestion pour la société et un abus de bien social pour les actionnaires occupants.

La revente du bien par la société à l'IS ne bénéficie pas du régime des plus-values immobilières des particuliers, les plus-values sont réintégrées, sans abattement, dans le bénéfice imposable à l'IS. La plus-value immobilière est alors déterminée par différence entre le prix de cession du bien et sa valeur nette comptable (prix d'acquisition déduction faite des amortissements pratiqués). Ainsi, la plus-value fiscale du bien ne cesse de croître avec les amortissements pratiqués.

IMPÔT SUR LA FORTUNE IMMOBILIÈRE

En matière d'IFI⁽²⁾, les biens locatifs détenus en direct non liés à une activité professionnelle sont imposables nets des crédits bancaires liés à leur acquisition. Par ailleurs, si le total des dettes contractées en direct par le contribuable excède 60 % de son patrimoine brut lui-même supérieur à 5 millions d'euros, la quote-part de dette supérieure à ce seuil est rabotée de 50 %, sauf à démontrer des objectifs non principalement fiscaux.

Lorsque ce même type de bien est détenu via une société (IR ou IS), la méthode de calcul de la base taxable à l'IFI diffère car c'est la fraction des titres de la société représentative des actifs immobiliers imposables à l'IFI qui est déclarée et non le bien lui-même. La fraction imposable des titres est déterminée en appliquant un coefficient immobilier comme suit :

$$\frac{\text{Valeur des actifs immobiliers imposables}}{\text{Actif brut de la société}} \times \text{Valeur des titres}$$

Coefficient

Valeur de la société au prorata du nombre de titres détenus par le redevable

La mise en location de biens immobiliers est une activité patrimoniale par nature qui peut être assimilée fiscalement à une activité professionnelle dans le cas de la location meublée professionnelle. À cet égard, les actifs immobiliers détenus en direct par le contribuable loueur professionnel sont exonérés d'IFI. Il semble toutefois que la même activité, exercée au travers d'une SARL de famille détenant l'immobilier, ne permette pas d'exonérer les parts de société d'IFI. En effet, la SARL pourrait être analysée comme exerçant une activité patrimoniale de gestion de son propre patrimoine au sens des articles 34 et 35 du Code général des impôts, ne permettant pas son assimilation en bien professionnel exonéré pour le contribuable.

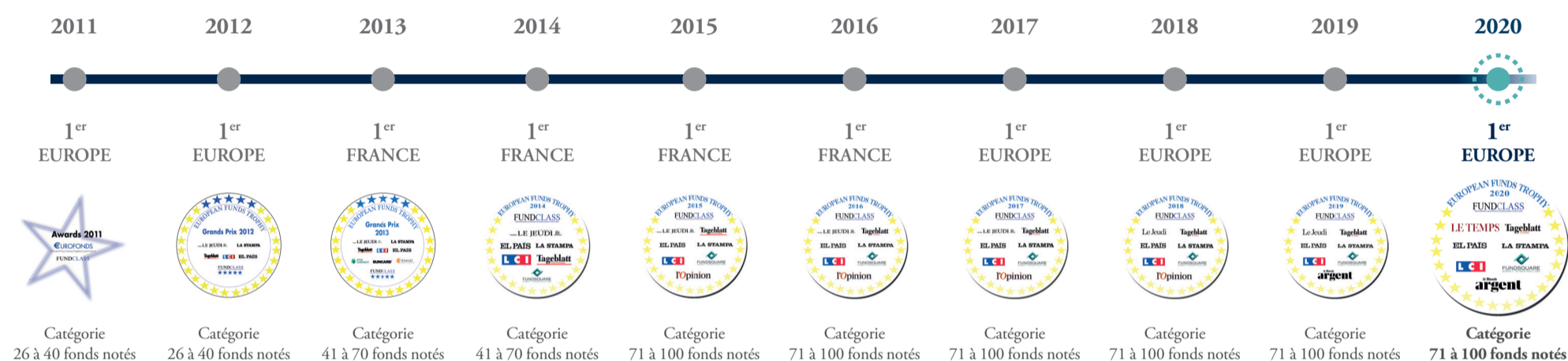
(1) Micro-foncier : montant annuel des loyers inférieur ou égal à 15 000 €. (2) L'IFI est dû par les contribuables dont le patrimoine immobilier net est supérieur à 1,3 M€.

EUROPEAN FUNDS TROPHY 2020

LAZARD FRÈRES GESTION AU SOMMET DU CLASSEMENT EUROPÉEN DES SOCIÉTÉS DE GESTION

FRANÇOIS DE SAINT-PIERRE
ASSOCIÉ-GÉRANT CHEZ LAZARD FRÈRES GESTION

Une nouvelle fois, Lazard Frères Gestion se classe sur la première place du podium des « European Funds Trophy 2020 » en Europe pour ses performances sur l'année 2019. Après avoir été récompensée entre 2013 et 2016 dans la catégorie France, notre société de gestion se distingue pour la quatrième année consécutive au niveau européen.



TROPHÉE FUNDCLASS : LE PRIX DES PERFORMANCES DE LONG TERME

Pour la 10^e année consécutive, Lazard Frères Gestion obtient un Trophée Fundclass pour la régularité de ses performances dans sa catégorie (entre 71 et 100 fonds notés). Ce trophée couronne une gestion orientée vers des résultats de long terme. Il récompense une fois de plus les équipes de Lazard pour leur capacité à placer, dans la durée, les performances de nombre de fonds au-dessus de celles de leurs concurrents à niveau de risque comparable.



DES CONVICTIONS ET DES VALEURS CONFIRMÉES

Ces distinctions viennent souligner la pertinence de nos choix stratégiques de gestion fondés sur une analyse macroéconomique approfondie et mis en œuvre par des analystes-gérants expérimentés. Elles saluent également la rigueur de nos processus qui cherchent à tirer profit des différentes phases du cycle en limitant les pertes lors des périodes de baisses. Enfin, ces récompenses confirment les valeurs au cœur de notre engagement en faveur des clients privés et institutionnels : l'indépendance de notre jugement, l'expérience et la connaissance poussée des entreprises dans lesquelles nous investissons.

La période semble se prêter assez peu à la célébration de performances ou de résultats. Toutefois, l'évocation de cette récompense nous donne l'opportunité de rappeler que la philosophie d'investissement développée par Lazard Frères Gestion s'inscrit volontairement dans une optique de recherche de valeur sur un horizon de long terme. En effet, établie sur une période de 10 ans qui intègre de nombreux soubresauts comme la crise de la dette européenne en 2011, par exemple, la méthodologie utilisée par le jury du trophée Fundclass confirme la pertinence de l'approche adoptée par nos équipes depuis très longtemps. Cette approche nous permet de traverser les chocs avec un certain recul et d'éviter les effets de mode.

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 : Florian Kleinfenn, Istock — TERRE DE SIENNE

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