

GESTION PRIVÉE

4^e trimestre 2020 – Rédigée en date du 21/10/2020

À l'occasion des 350 ans de l'Hôtel national des Invalides, ce chef-d'œuvre fait l'objet d'une restauration fondamentale grâce au soutien de la Fondation Lazard Frères Gestion-Institut de France par l'intermédiaire de la Sauvegarde de l'Art Français.



Pierre Dulin, *L'Établissement de l'Hôtel royal des Invalides*, 1715, carton de tapisserie
© Paris - Musée de l'Armée, Dist. RMN-Grand Palais / Hubert Josse

ÉCONOMIE

Le rebond de l'activité post-confinement est plus vigoureux qu'attendu mais la phase de reprise rapide semble progressivement laisser place à une reprise plus modérée. Les performances des actions ont été contrastées au troisième trimestre et les taux d'intérêt ont évolué sans grande tendance, contrairement à l'euro qui s'est nettement apprécié vis-à-vis du dollar. Le soutien des banques centrales va rester un élément déterminant pour les marchés.

p.2

PATRIMOINE

Le projet de loi de finances pour 2021 a été présenté en Conseil des ministres le 28 septembre. Pour la troisième année consécutive, le projet présenté par le gouvernement est dépourvu de changement important en matière de fiscalité patrimoniale.

p.3

ENTRE NOUS

Lazard Frères Gestion s'engage pour la protection et la valorisation du patrimoine culturel, historique et artistique en lançant sa fondation Lazard Frères Gestion-Institut de France.

p.4

Le rebond de l'activité post-confinement est plus vigoureux qu'attendu mais la phase de reprise rapide semble progressivement laisser place à une reprise plus modérée. Les performances des actions ont été contrastées au troisième trimestre et les taux d'intérêt ont évolué sans grande tendance, contrairement à l'euro qui s'est nettement apprécié vis-à-vis du dollar. Le soutien des banques centrales va rester un élément déterminant pour les marchés.

REBOND VIGOUREUX DE L'ACTIVITÉ MAIS DES SIGNES D'ESOUFFLEMENT

La fin des confinements généralisés a permis à l'activité de se redresser partout dans le monde. Le PMI mondial, un indicateur synthétique de la situation des entreprises, affiche un fort rebond et se situe désormais sur son niveau pré-COVID. Il est cependant difficile d'en déduire un niveau de croissance et le rebond a marqué une pause en septembre. Aux États-Unis, les créations d'emplois sont fortes mais ralentissent. La consommation est aussi moins dynamique mais elle a plutôt bien résisté à l'issue de certains dispositifs d'aides, en juillet, comme la bonification de l'indemnisation chômage de 600 USD par semaine. Si la consommation de biens a rebondi, elle demeure en dessous des points hauts dans les services. Le secteur de l'immobilier est très bien orienté. Dans la zone euro, la consommation a dépassé les niveaux qui prévalaient avant le confinement. En revanche, l'activité dans les services a marqué le pas en septembre et le taux de chômage poursuit sa hausse. La reprise de l'épidémie en Europe amène de nouvelles mesures de restriction toutefois ciblées et/ou localisées. En Chine, les statistiques économiques décrivent une poursuite de la reprise.



PERFORMANCES CONTRASTÉES SUR LES MARCHÉS D' ACTIONS

Les marchés d'actions ont d'abord été soutenus par la publication de statistiques économiques meilleures qu'attendues, les espoirs de nouvelles mesures de soutien à l'activité et les avancées dans la recherche d'un vaccin contre la COVID-19. Ils ont chuté à partir de début septembre, sous l'effet de la baisse des valeurs technologiques américaines et des craintes d'un nouveau confinement en Europe, dans un contexte d'incertitudes politiques aux États-Unis. Finalement, les performances des principaux indices au troisième trimestre sont contrastées, les actions européennes sous-performant nettement. Dividendes réinvestis, l'EuroStoxx en euros progresse de + 0,7 %, le S&P 500 en dollars de + 8,9 %, le Topix en yen de + 5,2 % et l'indice MSCI en dollars des actions émergentes de + 9,6 %.

REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	30/09/2020	30/06/2020	Variation au T3 2020	Variation en 2020
CAC 40	4 803,4	4 936,0	- 2,7 %	- 19,6 %
Euro Stoxx	353,8	352,8	0,3 %	- 12,4 %
S&P 500 en euro	2 869,0	2 757,5	4,0 %	- 0,3 %
MSCI World en euro	482,1	466,9	3,3 %	- 4,2 %
Nikkei 225 en euro	187,4	183,8	1,9 %	- 3,3 %
Euro/dollar	1,17	1,12	4,3 %	4,5 %
Pétrole (baril Brent en dollar)	41,0	40,9	0,1 %	- 30,8 %
EONIA en %	- 0,49	- 0,47	↘	↘
Taux à 10 ans allemand	- 0,52	- 0,45	↘	↘

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 Factset en date du 1^{er} octobre 2020

UNE FED DURABLEMENT ACCOMMODANTE

Les taux d'intérêt de référence ont évolué sans grande tendance au troisième trimestre. Le taux à 10 ans de l'État américain est passé de 0,65 % à 0,68 % et son homologue allemand de - 0,45 % à - 0,52 %. Lors de son discours à Jackson Hole, fin août, Jérôme Powell a indiqué que la Fed ciblerait une inflation moyenne de 2 % à long terme et qu'elle évaluera la situation sur le marché du travail en termes de déficit par rapport au plein-emploi et non plus en écart positif ou négatif. Concrètement, cela signifie que si l'inflation venait à dépasser 2,0 % et que le taux de chômage atteignait un niveau très bas, la Fed ne serait pas contrainte de réagir en durcissant sa politique monétaire, laissant anticiper un soutien monétaire durable. Les membres du Comité de politique monétaire n'anticipent pas de hausse des taux avant 2023.

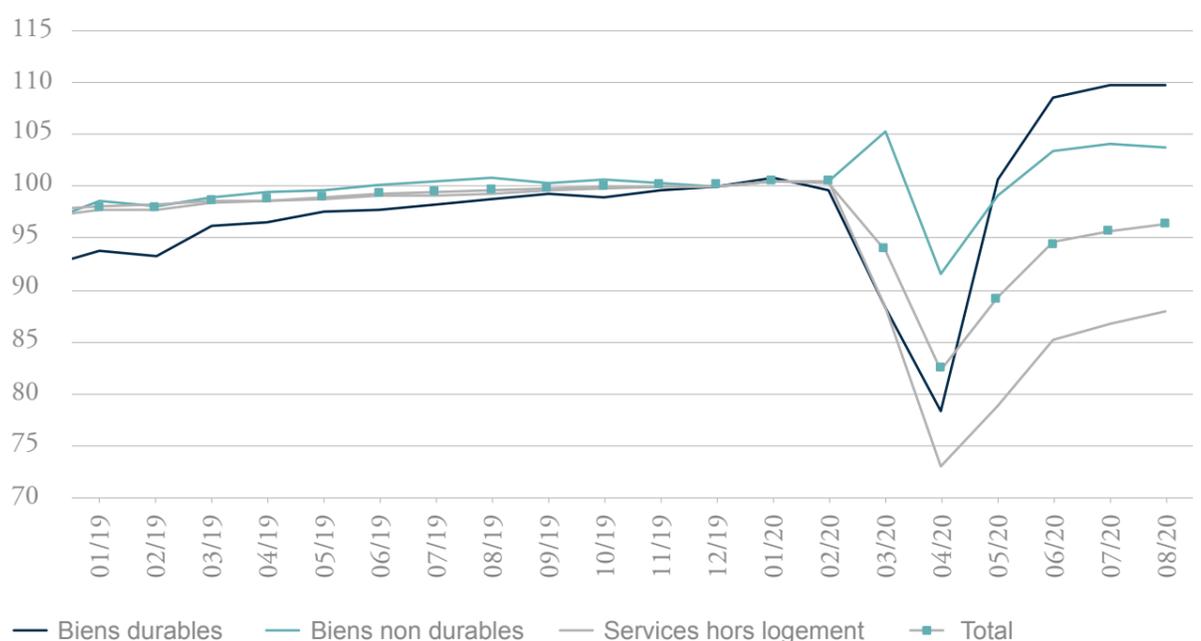
APPRÉCIATION DE L'EURO

L'euro s'est rapidement apprécié vis-à-vis du dollar en juillet, porté par le plan de relance européen, les bonnes surprises économiques et les pressions baissières sur le dollar. Il est passé de 1,12 à 1,18 sur le mois avant de toucher un point haut à 1,19 en août. Les craintes d'un nouveau confinement l'ont fait baisser à 1,16 en septembre.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES : POURSUITE DE LA REPRISE GRÂCE AUX MESURES DE SOUTIEN

Nous évoquons au printemps un profil en racine carrée pour l'activité économique, avec une première phase de reprise rapide suivie d'une seconde phase de reprise plus modérée. La première phase semble maintenant terminée et nous entrons dans la seconde. La reprise de l'épidémie dans la zone euro et la mise en place de mesures restrictives créent une nouvelle inquiétude mais le plus probable reste la mise en place de mesures ciblées et ne perturbant pas trop l'activité économique. Néanmoins, il faudra continuer de surveiller ces développements qui, s'ils ne semblent pas de nature à refaire chuter l'activité, pourraient ralentir la reprise. Même si l'activité sera en fin d'année beaucoup plus proche de la normale que des niveaux exceptionnellement bas du printemps, la baisse d'activité sur un an restera l'équivalent d'une grosse récession. Les impacts de cette crise n'ont pas fini de se manifester, mais la réponse des politiques monétaires et budgétaires est d'une ampleur exceptionnelle et devrait se poursuivre sur 2021. Un retour vers un niveau d'activité proche de celui de décembre 2019 devrait être atteint vers la fin de 2021.

États-Unis : consommation des ménages en volume base 100 en décembre 2019



Source : Bloomberg



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

PRÉSENTATION DU PROJET DE LOI DE FINANCES POUR 2021

Le projet de loi de finances pour 2021 a été présenté en Conseil des ministres le 28 septembre.

Pour la troisième année consécutive, le projet présenté par le gouvernement est dépourvu de changement important en matière de fiscalité patrimoniale.

En effet, si la loi de finances pour 2018 avait profondément modifié la fiscalité patrimoniale en instaurant la flat-tax sur les plus-values et les revenus financiers et en limitant l'impôt sur la fortune aux seuls actifs immobiliers, les lois de finances des années 2019 et 2020 étaient dépourvues de mesures patrimoniales importantes et marquées par une grande stabilité ; stabilité à laquelle l'exécutif s'était engagé en 2018.

Cet engagement est poursuivi avec le projet de loi de finances pour 2021, puisque celui-ci ne comporte aucune mesure en matière de fiscalité patrimoniale. Pour autant, en raison de la crise sanitaire, il est légitime de s'interroger sur la pérennité de cet engagement.

En effet, l'épidémie de COVID-19 a entraîné une dégradation de l'environnement macroéconomique et nécessité des mesures de soutien qui ont impacté très négativement les finances publiques. Cette situation conduit à s'interroger sur le risque de voir les impôts augmenter dans les prochains mois.

Lors de la présentation du projet de loi de finances, les ministres Bruno Le Maire et Olivier Dussopt ont confirmé « la volonté du Gouvernement de baisser durablement les impôts pesant sur les ménages et les entreprises ». L'objectif annoncé est le retour à la croissance économique.

Des hausses d'impôts seraient contracycliques. Elles auraient un effet inverse à celui recherché par le gouvernement. Au surplus, le passé récent a montré que des hausses de la fiscalité patrimoniale pouvaient se traduire par une baisse des recettes fiscales et non par une hausse comme escompté. Ce fut le cas après 2012 lorsque la suppression de l'imposition forfaitaire des plus-values et des revenus financiers se traduisit par une baisse des recettes fiscales et non par une hausse, car les contribuables adaptèrent leur comportement et limitèrent les distributions de dividendes et les cessions générant des plus-values.

Gageons donc que la stabilité de la fiscalité patrimoniale se poursuivra dans l'année qui vient.

EXONÉRATION TEMPORAIRE DE CERTAINS DONS EXCEPTIONNELS DE SOMMES D'ARGENT

À l'occasion du vote, en juillet, de la troisième loi de finances rectificative pour 2020 il a été créé une exonération, dans la limite d'un plafond de 100 000 euros, pour certains dons familiaux de sommes d'argent.

Pour que le don soit exonéré, il doit être fait en pleine propriété et doit porter sur une somme d'argent. Les dons en titres sont exclus.

Il doit être consenti à un descendant (enfant, petit-enfant, arrière-petit-enfant) ou, à défaut de descendance, à un neveu ou une nièce.

Ensuite, la somme donnée doit être utilisée, dans les 3 mois du don, pour soit :

- souscrire au capital initial ou à une augmentation de capital d'une petite entreprise européenne (ie. entreprise comptant moins de cinquante salariés, dont le chiffre d'affaires ou le total de bilan n'excède pas 10 millions d'euros, qui exerce son activité depuis moins de 5 ans, qui n'est pas issue d'une concentration et qui n'a pas encore distribué de bénéfices) dans laquelle le donataire exerce son activité professionnelle ;
- procéder à des travaux de rénovation énergétique de la résidence principale dont le donataire est propriétaire, sous réserve que lesdits travaux soient éligibles à la prime de transition énergétique versée par l'Agence nationale de l'habitat ;
- construire la résidence principale du donataire.

Précisons que la franchise de 100 000 euros s'apprécie par donateur et non par donataire et qu'elle est applicable aux dons consentis entre le 15 juillet 2020 et le 30 juin 2021.

Compte tenu du caractère très restrictif des des emplois possibles, il est vraisemblable que ce dispositif ne sera pas très utilisé.

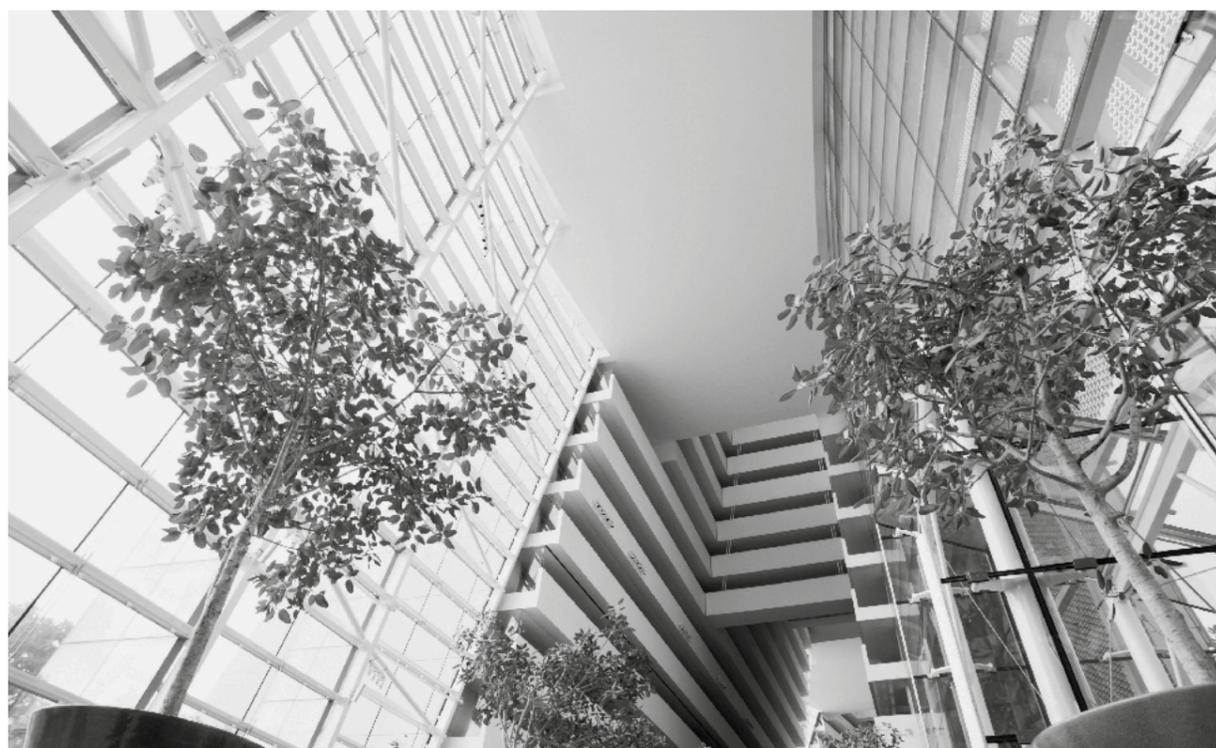
MAJORATION TEMPORAIRE DE LA RÉDUCTION D'IMPÔT MADELIN POUR INVESTISSEMENT DANS LES PME

Le taux de la réduction d'impôt sur le revenu applicable pour les souscriptions au capital de PME, dite réduction MADELIN, est relevé temporairement à 25 %.

Rappelons que les particuliers qui souscrivent en numéraire au capital de certaines PME, au sens communautaire, peuvent prétendre à une réduction d'impôt sur le revenu. Les versements sont retenus dans la limite d'un plafond annuel de 50 000 euros pour une personne seule et de 100 000 euros pour un couple. Le taux de la réduction est en principe de 18 % mais il avait été prévu de le relever temporairement à 25 % dans la loi de finances pour 2018.

L'entrée en vigueur du taux temporaire de 25 % était subordonnée à une validation par la commission européenne car le dispositif de réduction d'impôt MADELIN présente le caractère d'aide d'État au sens de la réglementation européenne. La décision de la Commission européenne n'est intervenue qu'en juin de cette année. Le décret relevant le taux de la réduction de 18 % à 25 % n'a ainsi pu être publié qu'en août 2020. Ce n'est donc que pour les souscriptions intervenues ou qui interviendront entre le 10 août 2020 et le 31 décembre 2020 que le taux de la réduction d'impôt sera de 25 %. À partir du 1^{er} janvier 2021, c'est à nouveau le taux de 18 % qui sera applicable.

Là encore, le succès de cette mesure devrait être limité compte tenu, d'une part, de son caractère très temporaire et, d'autre part, du fait que la réduction d'impôt MADELIN rentre dans le plafonnement global des niches fiscales. Rappelons que ce dispositif prévoit que le montant cumulé des avantages fiscaux obtenus au titre de différents dispositifs (crédit d'impôt pour emploi d'un salarié à domicile, réduction d'impôt au titre d'un investissement immobilier locatif...) ne peut excéder 10 000 euros pour un même foyer fiscal.



CRÉATION DE LA FONDATION LAZARD FRÈRES GESTION-INSTITUT DE FRANCE

Une nouvelle action de Lazard Frères Gestion en faveur du patrimoine culturel, historique et artistique.

Lazard Frères Gestion s'engage pour la protection et la valorisation du patrimoine culturel, historique et artistique en lançant sa fondation.

Depuis 2007, Lazard Frères Gestion s'engage en faveur de la protection du patrimoine culturel et artistique en soutenant différents projets de restauration, dont le *Christ au jardin des Oliviers* d'Eugène Delacroix. De plus, Lazard Frères Gestion a apporté son soutien à de nombreux artistes.

Lazard Frères Gestion souhaite aujourd'hui se doter d'une structure dédiée qui rassemble et coordonne ses actions de mécénat et permette de les pérenniser.

Abrutée par l'Institut de France, la Fondation Lazard Frères Gestion a pour objet la valorisation du patrimoine matériel par la restauration et la mise en valeur d'œuvres ainsi que la valorisation du patrimoine immatériel par l'éducation et la recherche.

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

COLLÈGE DU FONDATEUR

François-Marc Durand, Président de Lazard Frères Gestion

Jean-Jacques de Gournay, Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion

François de Saint-Pierre, Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion

COLLÈGE DE L'INSTITUT

Xavier Darcos, Chancelier de l'Institut de France

William Christie, Académie des beaux-arts

Henri Loyrette, Académie des beaux-arts



De gauche à droite : Xavier Darcos, Chancelier de l'Institut de France et François-Marc Durand, Président de Lazard Frères Gestion

PREMIER PROJET SOUTENU PAR LA FONDATION AVEC LE MUSÉE DE L'ARMÉE AUX INVALIDES

Une œuvre majeure restaurée à l'occasion des 350 ans des Invalides

L'établissement de l'Hôtel royal des Invalides : le marquis de Louvois présente à Louis XIV le plan devant servir à la construction de l'Hôtel des Invalides.

En 1710, Pierre Dulin est chargé de réaliser un carton de tapisserie représentant la fondation des Invalides. Cette commande témoigne de l'attachement de Louis XIV pour cette institution charitable en laquelle il voyait « la plus grande pensée de son règne. »

Salué par la trompette de la Renommée, le marquis de Louvois, ministre de la Guerre, présente au Roi et au Dauphin un plan soutenu par les figures allégoriques de Minerve, déesse de la stratégie guerrière, et de l'Architecture tandis qu'une Victoire ailée guide un groupe de soldats invalides.

À l'occasion des 350 ans de l'Hôtel national des Invalides, ce chef-d'œuvre fait l'objet d'une restauration fondamentale grâce au soutien de la Fondation Lazard Frères Gestion-Institut de France, par l'intermédiaire de la Sauvegarde de l'Art Français. Cette restauration s'opère sous les yeux des visiteurs dans la chapelle Saint-Jérôme, située dans le Dôme des Invalides, à deux pas du tombeau de Napoléon.

À PROPOS DE L'INSTITUT DE FRANCE :

Créé en 1795, l'Institut de France a pour mission d'offrir aux cinq académies (française, inscriptions et belles-lettres, sciences, beaux-arts, sciences morales et politiques) un cadre harmonieux pour travailler au perfectionnement des lettres, des sciences et des arts, à titre non lucratif. Grand mécène, il encourage la recherche et soutient la création à travers la remise de prix, de bourses et de subventions (plus de 23 millions d'euros distribués chaque année par le biais de ses fondations abritées). Placé sous la protection du président de la République, il est également le gardien d'un important patrimoine, à commencer par le Palais du quai de Conti, quatre bibliothèques dont la bibliothèque Mazarine, ou encore de nombreuses demeures et collections qui lui ont été léguées depuis la fin du XIX^e siècle. Parmi elles se trouvent le château de Chantilly, le Domaine de Chaalis, le musée Jacquemart-André, le château de Langeais, le manoir de Kerazan ou encore la villa Kérylos.

À PROPOS DU MUSÉE DE L'ARMÉE :

Parmi les musées parisiens les plus fréquentés, avec plus de 1,2 million de visiteurs en 2019, le musée de l'Armée propose au public de découvrir l'Hôtel des Invalides et son célèbre Dôme, qui abrite le tombeau de Napoléon I^{er}, et de parcourir l'histoire de France à travers ses collections. L'établissement, créé en 1905, conserve l'une des collections d'histoire militaire les plus riches au monde avec près de 500 000 pièces, de l'âge du bronze au XXI^e siècle. Visites guidées et ateliers pédagogiques, expositions temporaires, conférences et colloques, cinéma, animations, concerts et événements sont organisés durant toute l'année.

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