

# GESTION PRIVÉE

4<sup>e</sup> trimestre 2021 – Rédigée en date du 14 octobre 2021

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



Joyce Pensato,  
Lithographie réalisée à la Fondation Daniel & Florence Guerlain en 1998  
41,5 x 51 cm  
© André Morin  
Collection privée, Paris

## ÉCONOMIE

La reprise de l'économie mondiale se poursuit mais les tensions sur l'offre se prolongent et l'inflation ne montre pas encore de signe de ralentissement aux États-Unis, alors que les incertitudes économiques ont augmenté en Chine. Ce contexte amène une plus grande prudence sur les marchés actions à un moment où les banques centrales commencent à tenir des discours un peu moins accommodants.

p.2

## PATRIMOINE

Il n'est pas rare qu'un parent ou un grand-parent souhaite aider un enfant ou un petit-enfant sans pour autant vouloir (ou pouvoir) lui consentir une donation. Dans une telle situation, il est possible de recourir à un prêt. En effet, les prêts au bénéfice d'un membre de sa famille, ou plus largement à un proche, sont permis.

p.3

## ENTRE NOUS

Le 4 octobre dernier, Lazard Frères Gestion accueillait Nicolas Hieronimus, directeur général de L'Oréal, lors d'un forum dédié à l'ESG. L'occasion d'illustrer concrètement la mise en place d'une stratégie durable au sein d'une entreprise de premier rang.

p.4

La reprise de l'économie mondiale se poursuit mais les tensions sur l'offre se prolongent et l'inflation ne montre pas encore de signe de ralentissement aux États-Unis, alors que les incertitudes économiques ont augmenté en Chine. Ce contexte amène une plus grande prudence sur les marchés actions à un moment où les banques centrales commencent à tenir des discours un peu moins accommodants.

## FORTE CROISSANCE ET TENSIONS PERSISTANTES DANS L'APPAREIL PRODUCTIF

La croissance du PIB dans les économies du G7 a atteint +1,7 % au deuxième trimestre, un rythme parmi les plus forts des cinquante dernières années. La consommation américaine est restée très dynamique et l'assouplissement des mesures de restriction en Europe a permis le redémarrage de nombreuses activités dans le secteur des services. Ceci permet un rattrapage du niveau d'activité d'avant-crise, déjà effectif aux États-Unis et en cours en Europe. Les enquêtes de confiance restent cohérentes avec une croissance solide au troisième trimestre, bien qu'elles indiquent que le pic de la reprise est passé. La demande est bien orientée mais la production reste bridée par des problèmes d'approvisionnement, en particulier dans le secteur de l'automobile, et des pénuries de main-d'œuvre. Les tensions sur le marché du travail américain ne semblent pas encore se résorber et les salaires poursuivent leur accélération. L'inflation sur un an atteint désormais +5,4 % aux États-Unis et +3,0 % en Europe. En Chine, le renforcement des restrictions sanitaires, les pénuries d'électricité et les inquiétudes autour du marché de l'immobilier ont amené une nette dégradation des prévisions de croissance pour le troisième trimestre.

## ÉVOLUTION EN ORDRE DISPERSÉ DES MARCHÉS ACTIONS



Les marchés actions des pays développés ont poursuivi leur progression en juillet et en août avant d'enregistrer une correction en septembre, dans un contexte d'inquiétudes autour de la croissance en Chine, de discours un peu moins accommodants des banques centrales et de remontée rapide des taux d'intérêt. Sur l'ensemble du troisième trimestre, le S&P500 en dollars a augmenté de +2,6 % et l'Eurostoxx en euros de +0,4 %. Le Topix en yen a surperformé avec une hausse de +4,5 %, aidé par la démission surprise du premier ministre japonais Yoshihide Suga et l'assouplissement des restrictions sanitaires. L'indice MSCI des actions émergentes a baissé de 8,8 %, en raison principalement de la chute des marchés actions chinois.

## REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	31/12/2020	30/06/2021	30/09/2021	Variation au T3 2021	Variation en 2021
CAC 40	5 551	6 508	6 520	0,2 %	17,4 %
Euro Stoxx	398	452	454	0,4 %	14,1 %
S&P 500 (en euro)	3 072	3 627	3 723	2,6 %	21,2 %
MSCI World (en euro)	529	608	613	0,9 %	16,0 %
Nikkei 225 (en euro)	216	219	228	4,4 %	5,6 %
Euro/dollar	1,22	1,19	1,16	-2,3 %	-5,2 %
Pétrole (baril Brent en dollar)	42	75	79	4,9 %	88,2 %
EONIA en %	-0,50	-0,50	-0,50	→	→
Taux à 10 ans allemand	-0,57	-0,21	-0,20	↗	↗

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.

Les données de cet article proviennent de Bloomberg et FactSet en date du 30 septembre 2021.

## DES BANQUES CENTRALES UN PEU MOINS ACCOMMODANTES

Le rendement à 10 ans du Trésor américain est passé de 1,47 % à 1,49 %, avec un point bas à 1,17 % début août. Le taux à 10 ans de l'État allemand a suivi la même trajectoire pour atteindre -0,20 % fin septembre, un niveau quasi stable sur le trimestre. La Fed a laissé entendre que la réduction de ses achats d'actifs pourrait être formellement annoncée lors de la prochaine réunion de début novembre. Le rythme de réduction des achats d'actifs n'est pas prédéfini mais Jerome Powell a indiqué que le consensus au sein des membres du FOMC était de ramener les achats mensuels d'actifs de 120 milliards de dollars à zéro d'ici à la fin du premier semestre 2022. En parallèle, un nombre croissant de membres du comité de politique monétaire a évoqué la possibilité de hausses de taux en 2022 et 2023, amenant la médiane des prévisions à 0,5 hausse de 25 points de base l'année prochaine, contre 0 lors des précédentes prévisions, et 3 de plus en 2023, contre 2 auparavant. La BCE a indiqué qu'elle allait légèrement ralentir le rythme de ses achats d'actifs. Contrairement à la Fed et à la BCE, la Banque d'Angleterre a indiqué que la normalisation de sa politique monétaire débutera avec une hausse des taux d'intérêt, plutôt que par un ralentissement du rythme de ses achats d'actifs.

## DÉPRÉCIATION DE L'EURO

L'augmentation du différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro a été un facteur de soutien au dollar. L'euro est passé d'une parité de 1,19 à 1,16, une dépréciation de 2,3 % sur le trimestre. Le taux de change revient ainsi sur les niveaux qui prévalaient à l'été 2020.

## États-Unis: enquête NFIB de confiance des petites entreprises, indice des difficultés à trouver des employés



Source : Bloomberg

## POURSUITE DE LA REPRISÉ ÉCONOMIQUE MAIS PROBABILITÉ CROISSANTE D'UN DÉRAPAGE DE L'INFLATION

Le caractère très particulier de la récession de 2020, puis de la relance exceptionnelle qui a suivi, a permis à l'économie de conserver des fondamentaux inhabituellement solides en période de sortie de crise : une absence de destruction de richesse du secteur privé, un contexte peu propice à l'adoption de mesures de rigueur et un fort rebond de l'activité qui fait que l'appareil productif ne présente pas de capacités excédentaires très importantes. Les deux premiers facteurs sont très positifs pour la poursuite du cycle de croissance, mais le troisième pose la question des tensions inflationnistes. Savoir si l'accélération actuelle de l'inflation et des salaires est un phénomène transitoire, ou bien le résultat des énormes mesures de soutien à la demande, reste une question ouverte. Si la poussée actuelle d'inflation s'avère plus durable et surtout liée à une accélération des salaires, les banques centrales devront davantage normaliser leur politique monétaire que ce qui est actuellement anticipé et potentiellement freiner la croissance. À défaut de clarté sur cette question, il faudra donc rester très attentif aux tensions sur le plan de l'inflation et du marché du travail, qui ne montraient pas encore de signe d'apaisement en septembre.

## PRÊTER UNE SOMME D'ARGENT À UN PROCHE



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

Il n'est pas rare qu'un parent ou un grand-parent souhaite aider un enfant ou un petit-enfant sans pour autant vouloir (ou pouvoir) lui consentir une donation. Ainsi, un parent peut, par exemple, souhaiter faciliter la réalisation d'une acquisition immobilière de l'un de ses enfants, mais ne pas vouloir lui consentir une donation dans un souci d'équité vis-à-vis de ses autres enfants.

Dans une telle situation, il est possible de recourir à un prêt. En effet, les prêts au bénéfice d'un membre de sa famille, ou plus largement à un proche, sont permis.

Lorsqu'un prêt est conclu entre particuliers, il est important de le matérialiser par un acte. L'acte devra préciser le montant du prêt, sa durée, ses modalités de remboursement et le taux d'intérêt éventuel.

En l'absence de contrat de prêt, le risque est que le transfert de fonds entre le prêteur et l'emprunteur puisse être assimilé à un don et non à un prêt.

Ainsi, sans écrit, le prêteur s'expose au risque d'un refus de rembourser de l'emprunteur. Ce risque peut notamment survenir en cas de décès du prêteur avant le remboursement du prêt. En l'absence d'acte, l'emprunteur pourra être tenté de taire aux (autres) héritiers l'existence du prêt ou bien prétendre qu'il s'agissait d'un don.

Dans certaines situations, la rédaction d'un acte pourra également s'avérer protecteur pour l'emprunteur. Prenons l'exemple d'un prêt consenti par un parent à un enfant et utilisé par ce dernier pour financer, en partie, une acquisition immobilière. Si aucun acte ne formalise le prêt et que le parent vient à décéder avant que le prêt n'ait été remboursé, les autres

enfants pourraient avoir intérêt à soutenir qu'il s'agissait d'un don et non d'un prêt. En effet, si le bien immobilier a pris de la valeur depuis son acquisition et que le transfert de fonds entre le parent et l'enfant est assimilé à un don, les règles de rapport des donations feront que l'enfant devra rapporter à la succession plus que le montant du prêt.

L'absence d'acte présente également un risque au plan fiscal. En effet, l'administration fiscale pourrait assimiler le transfert de fonds du prêteur vers l'emprunteur à un don manuel et réclamer le paiement de droits de donation. Pour cette raison, et même si cette formalité n'est pas obligatoire, il est recommandé de faire enregistrer auprès du service des impôts l'acte de prêt. L'enregistrement présente l'avantage de donner une date certaine à l'acte de prêt. Son coût est de 125 euros.

La signature d'un acte et son enregistrement devraient permettre d'écarter le risque de contestation par l'administration fiscale. Relevons néanmoins que l'administration a requalifié en donation indirecte un prêt consenti par une grand-mère à son petit-fils bien que le prêt ait donné lieu à un acte.

Dans cette affaire, par un arrêt en date du 7 mars 2018, la Chambre commerciale de la Cour de cassation a approuvé la Cour d'Appel d'Aix-en-Provence qui avait considéré que le prêt constituait une donation indirecte de la grand-mère à son petit-fils aux motifs qu'il n'avait pas été remboursé au terme initialement prévu mais prorogé de 10 ans, que le prêteur aurait atteint l'âge de 99 ans au terme de la prorogation et qu'aucun remboursement ni paiement d'intérêt n'était intervenu depuis la conclusion du prêt.

Outre la signature d'un acte et son enregistrement, la stipulation d'intérêts et le paiement effectif de ceux-ci doivent permettre d'écarter le risque de contestation du prêt.

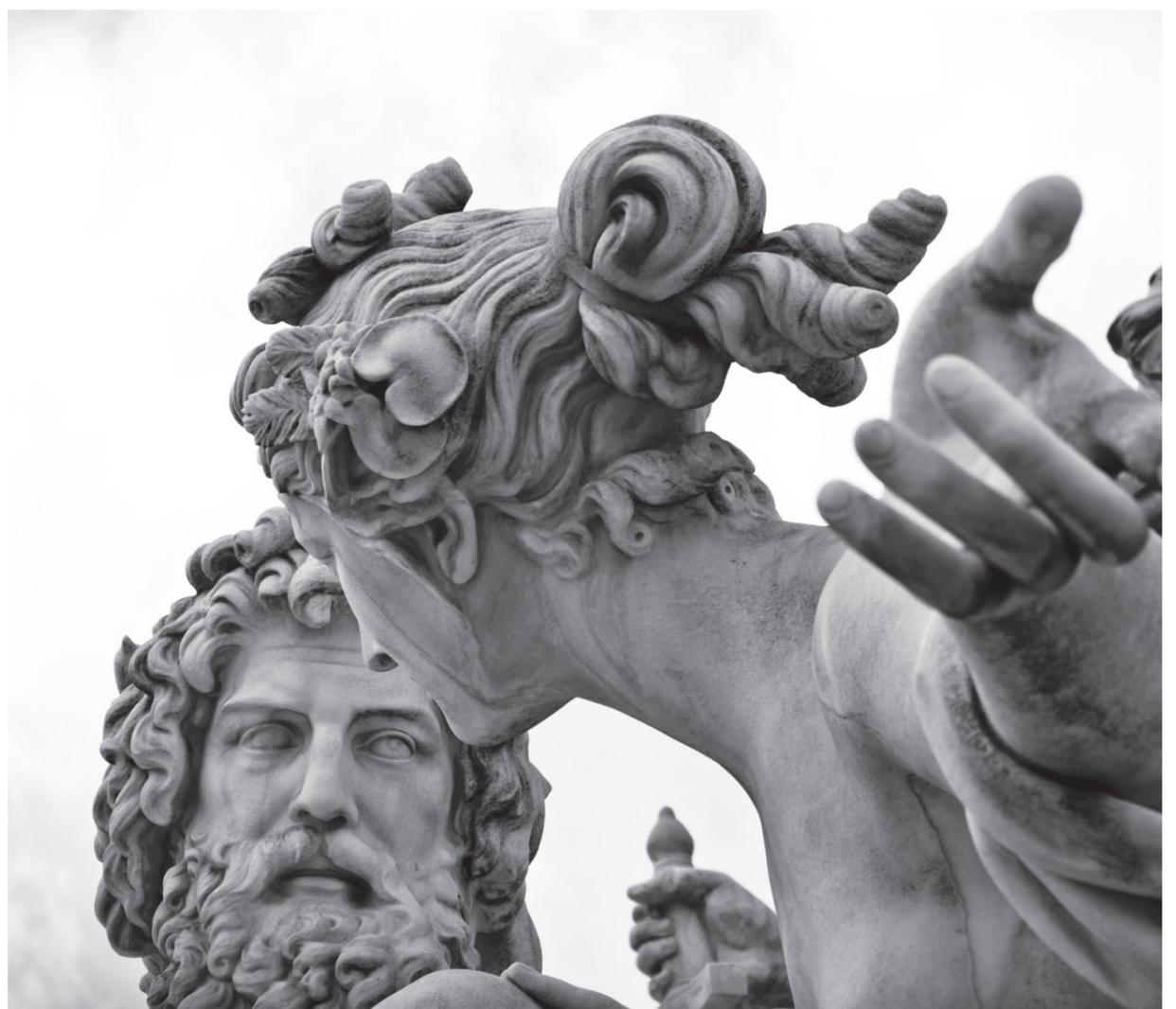
Pour autant, il est possible de consentir des prêts sans intérêts dans la sphère familiale sans nécessairement encourir un risque de requalification à la condition évidemment que le prêt ne soit pas consenti pour une durée trop longue et que la durée ne soit pas déconnectée de l'âge du prêteur. L'affaire examinée par la Cour de cassation en 2018 était, à cet égard, caricaturale.

Prêter une somme d'argent sans intérêt à un membre de sa famille n'est pas très différent de la situation consistant à lui laisser la disposition gratuite d'un bien immobilier. Cette pratique est relativement courante et traduit le plus souvent la volonté d'aider et non de donner. Elle est dépourvue d'intention libérale. En revanche, s'il y a intention libérale et que la preuve de celle-ci est rapportée par un héritier ou par l'administration fiscale la mise à disposition gratuite du logement constitue une donation de fruits qui est rapportable à la succession au plan civil et qui est taxable au plan fiscal. La logique est la même en matière de prêt sans intérêt.

En termes de formalités, outre la rédaction d'un acte et son enregistrement, un prêt doit faire l'objet d'une déclaration par l'emprunteur lors du dépôt de sa déclaration de revenus. Ainsi, pour un prêt conclu en 2021, l'emprunteur devra compléter une déclaration de contrat de prêt (formulaire CERFA n° 2062) en mai 2022 lors du dépôt de sa déclaration de revenus 2021. Alors que l'enregistrement de l'acte de prêt est facultatif, la souscription par l'emprunteur de la déclaration de contrat de prêt est obligatoire.

Le prêteur, de son côté, ne doit pas omettre de déclarer les intérêts dans sa déclaration de revenus si le prêt en comporte. Il sera imposé sur les intérêts perçus au taux de 30 % (impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 % sauf option pour l'imposition au barème de l'ensemble des revenus et des plus-values financières et prélèvements sociaux au taux de 17,2 %).

Enfin, soulignons que si le prêt familial est destiné à permettre de financer une acquisition immobilière, son montant ne pourra pas être déduit au passif de l'impôt sur la fortune immobilière si l'emprunteur est soumis à cet impôt. En effet, la loi interdit la déduction en passif de l'IFI des prêts familiaux sauf à ce qu'ils aient été consentis à des conditions normales. L'administration a précisé que le caractère normal des conditions du prêt devait s'apprécier au regard des pratiques bancaires usuelles. Or les prêts familiaux sont rarement conclus à des conditions équivalentes aux conditions bancaires.



## NICOLAS HIERONIMUS (L'ORÉAL) : LE DÉVELOPPEMENT DURABLE EST « UNE PRÉOCCUPATION DE TOUS LES INSTANTS »

Le 4 octobre dernier, Lazard Frères Gestion accueillait Nicolas Hieronimus, directeur général de L'Oréal, lors d'un forum dédié à l'ESG. L'occasion d'illustrer concrètement la mise en place d'une stratégie durable au sein d'une entreprise de premier rang.

Tout a été dit, tout a été écrit sur l'investissement responsable et les fameux critères « ESG ». En quelques années, le sujet est devenu un enjeu sociétal de premier plan, auquel cherchent à répondre les entreprises, les États, les régulateurs, et bien sûr les sociétés de gestion. Non sans critiques d'ailleurs, puisque les accusations de *greenwashing* animent régulièrement les débats sur le sujet.

Pourtant, au-delà du scepticisme de certains, beaucoup d'entreprises réalisent bel et bien des efforts considérables pour faire évoluer leurs pratiques et s'inscrire dans une logique de développement durable, tant sur le plan environnemental que social.

### QUAND « PROFITABILITÉ » RIME AVEC « DURABILITÉ »

L'Oréal incarne cette philosophie. En matière d'impact, l'entreprise ne laisse rien au hasard. Formules biodégradables, chimie verte, préservation des ressources naturelles, absence de tests sur animaux, approvisionnement éthique auprès de fournisseurs attentifs aux conditions de travail de leurs salariés : depuis de nombreuses années, l'entreprise a une longueur d'avance en matière de responsabilité sociétale et environnementale.

« Il s'agit pour nous d'une préoccupation de tous les instants », soulignait Nicolas Hieronimus lors de son intervention, insistant sur le fait que « la performance extra-financière est tout aussi importante que la performance financière ». Dans les deux domaines, L'Oréal vise l'excellence. Côté gestion, l'entreprise se distingue par sa marge brute exceptionnelle de 74,5 % au premier semestre 2021. Côté engagements, le groupe est parvenu à réduire l'empreinte carbone de ses usines et centrales de distribution de 81 % depuis 2005, tout en augmentant sa production de 29 %.

Réduire ses émissions de CO<sub>2</sub> n'est bien sûr pas le seul objectif que L'Oréal s'est fixé sur le plan environnemental. Entre 2013 et 2020, la stratégie du groupe s'est concentrée sur le programme *Sharing Beauty With All*. L'idée ? Structurer sa croissance autour du développement durable, avec une idée forte : améliorer tous ses nouveaux produits pour diminuer leur empreinte environnementale. Un véritable défi scientifique. « Nous investissons dans les green sciences, qui permettent de remplacer autant que possible la chimie traditionnelle, ceci sans épuiser la nature », a expliqué Nicolas Hieronimus. Car si puiser dans des ressources renouvelables est essentiel, préserver la biodiversité et tenir compte des limites planétaires l'est encore plus.

### UN ENGAGEMENT EN FAVEUR DE L'INCLUSION SOCIALE

Agir pour un monde plus vert nécessite également de rendre ces produits accessibles à tous. « Jusqu'ici, nous avons pu réaliser cette transition à iso-coût pour les consommateurs », soulignait le directeur général du groupe. Pour favoriser cette transition, L'Oréal mise également sur la pédagogie. « Nous voulons éduquer les gens, par exemple en leur expliquant qu'un shampoing solide, vendu dans un carton, c'est quelque chose de plus écologique qu'un shampoing traditionnel ».

Cette approche s'étend plus largement au territoire de l'inclusion sociale. Le groupe travaille par exemple sur une personnalisation croissante de ses produits pour s'adresser aux personnes de toutes origines. L'inclusion sociale recouvre également la chaîne de production, L'Oréal partageant avec ses fournisseurs de bonnes pratiques en matière de travail et de rémunération, et en mettant en place des programmes d'approvisionnement solidaires avec l'aide d'ONG locales, en particulier dans les pays émergents.

Enfin, l'inclusion sociale se fait au sein même des équipes de L'Oréal. La société a notamment décidé de se saisir de la question de l'intégration des jeunes sur le marché de l'emploi. « La jeunesse a été très fortement touchée par la pandémie de Covid-19. L'Oréal a donc choisi de se mobiliser avec le programme L'Oréal for Youth, qui va permettre d'augmenter les offres de stages et d'emplois pour les moins de 30 ans », rappelait le directeur du groupe. L'entreprise vise ainsi l'intégration de 18 000 stagiaires et jeunes actifs sur l'ensemble de l'année 2021, un chiffre en hausse de 30 % face à 2020, et qui atteindra 25 000 opportunités de travail chaque année dès 2022.

### LE REGARD TOURNÉ VERS L'AVENIR

Depuis 2020, le groupe s'est par ailleurs lancé dans un nouveau plan, « L'Oréal pour le Futur ». Parmi ses objectifs phares : « l'ensemble des sites du groupe au bilan carbone neutre d'ici à 2025 », mais aussi « 100 % d'emballages plastiques d'origine recyclée ou biosourcée d'ici à 2030 » ainsi qu'« une neutralité carbone totale d'ici à 2050 sur les scopes 1, 2 et 3 », a détaillé Nicolas Hieronimus. Le « scope 3 » englobe l'empreinte écologique des utilisateurs, tenant compte par exemple de leur consommation d'eau et d'énergie nécessaires à l'utilisation de certains produits.



L'Oréal ne compte plus les récompenses qui lui ont été attribuées pour mettre en valeur ses efforts et ses succès en matière de développement durable. Dernier trophée en date : le « Grand prix du gouvernement d'entreprise », décerné par L'Agefi le 1<sup>er</sup> octobre 2021. Preuve, s'il en est, que les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance sont intimement liés.

La raison d'être de L'Oréal, « Créer la beauté qui fait avancer le monde », n'est donc pas qu'un slogan. C'est avant tout une mentalité, un état d'esprit pour relever les défis de notre société. Pour Lazard Frères Gestion, cet exemple illustre la capacité des entreprises à apporter des solutions concrètes pour construire un monde meilleur. Leur impulsion et leur capacité d'innovation joueront un rôle majeur pour parvenir collectivement à limiter le réchauffement climatique, préserver la biodiversité et favoriser l'égalité sociale.

#### 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](http://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](http://www.lazardfreresgestion.fr)

Illustration : Stéphane Manel – Crédit photos : André Morin, Istock – TERRE DE SIENNE

#### PARIS

25, rue de Courcelles,  
75008 Paris  
+33 (0)1 44 13 01 11

#### BORDEAUX

8, rue du Château Trompette  
33000 Bordeaux  
+33 (0)5 56 44 30 00

#### LYON

9, rue de la République  
69001 Lyon  
+33 (0)4 72 69 95 80

#### NANTES

4, rue Racine  
44000 Nantes  
+33 (0)2 28 08 28 78

Suivez les experts de Lazard Frères Gestion

sur [LinkedIn](#), sur [twitter](#) et sur notre blog :

[www.lazardfreresgestion-tribune.fr](http://www.lazardfreresgestion-tribune.fr)