

GESTION PRIVÉE

1^{er} trimestre 2022 – Rédigée en date du 21/01/2022

La Fondation Lazard Frères Gestion - Institut de France est fière d'apporter son soutien à l'exposition
« Julie Manet, la mémoire impressionniste » qui se tient au Musée Marmottan Monet jusqu'au 20 mars 2022.



Pierre Auguste Renoir,
Le Chapeau épinglé, 1898
Lithographie en sept couleurs sur papier vergé
60 x 49 cm
Collection particulière
© Studio Christian Baraja
Œuvre présentée dans le cadre de l'exposition « Julie Manet, la mémoire impressionniste »

ÉCONOMIE

Les marchés actions ont bien terminé l'année 2021, notamment grâce à la révision en hausse des prévisions de bénéfices. L'activité résiste bien à la nouvelle vague de contaminations, mais l'inflation accélère et les tensions restent fortes sur le marché du travail. Les banques centrales vont-elles devoir agir plus vite pour éviter une surchauffe ?

p.2

PATRIMOINE

La question du niveau de taxation des transmissions de patrimoine, par donation ou succession, s'est invitée dans le débat entre les candidats à l'élection présidentielle. Plusieurs d'entre eux envisagent une restructuration en profondeur de l'imposition des transmissions, soutenus en ce sens par trois rapports d'experts publiés en 2021.

p.3

ENTRE NOUS

Créée en 2020, la Fondation Lazard Frères Gestion-Institut de France œuvre pour la protection et la valorisation du patrimoine artistique et culturel. En moins de deux ans, ses initiatives ont permis de soutenir la restauration d'œuvres d'art, mais aussi d'accompagner des projets éducatifs et de promouvoir la place des femmes dans la création artistique.

p.4

L'activité résiste bien à la nouvelle vague de contaminations, mais l'inflation accélère et les tensions restent fortes sur le marché du travail. Les marchés actions ont bien terminé l'année 2021 grâce à la révision en hausse des prévisions de bénéfices et aux nouvelles rassurantes sur le variant Omicron. Avec la reprise de l'économie et l'accélération de l'inflation, les banques centrales commencent progressivement à retirer leur soutien monétaire, ce qui amène une remontée des taux d'intérêt. Vont-elles devoir agir plus vite pour faire retomber l'inflation ?

HAUSSE DES PRIX ET TENSION DES MARCHÉS DU TRAVAIL

La croissance américaine a ralenti à + 2,5 % en rythme annualisé au troisième trimestre, un chiffre un peu décevant, mais qui s'explique principalement par des problèmes dans les chaînes de production. La demande est bien orientée et les données sont cohérentes avec un net rebond de l'activité. Le marché de l'emploi est dynamique et le taux de chômage poursuit sa baisse à 3,9 %. La demande de travail des entreprises est très forte, mais l'offre de main-d'œuvre a du mal à suivre. Par conséquent, les salaires accélèrent. L'inflation atteint + 7,0 % sur un an, un niveau inédit depuis 1982, et + 5,5 % hors énergie et alimentation, un plus haut depuis 1991. Dans la zone euro, la réouverture des économies a permis un bond du PIB de + 9,1 % en rythme annualisé au troisième trimestre. L'activité résiste plutôt bien à la vague Omicron et les enquêtes de confiance sont cohérentes avec une croissance de l'ordre de + 2,0 % au quatrième trimestre. À 7,2 %, le taux de chômage est passé sous son point bas d'avant-crise. L'inflation atteint + 5,0 % au global et + 2,6 % hors énergie et alimentation, des plus hauts depuis la création de la zone euro. En Chine, les autorités assouplissent leur politique économique dans un contexte de ralentissement de la croissance à + 0,8 % en rythme annualisé au troisième trimestre.

LES MARCHÉS ACTIONS TERMINENT BIEN L'ANNÉE

Les marchés actions ont d'abord été soutenus par les bonnes surprises sur les publications de résultats d'entreprises, avant de corriger en novembre suite à l'émergence du variant Omicron. Les nouvelles plutôt rassurantes sur la dangerosité du virus et sur l'efficacité des vaccins ont ensuite permis un rebond en décembre. Sur l'ensemble du quatrième trimestre, le S&P500 en dollars a augmenté de + 12,4 % et l'Eurostoxx en euros de + 5,5 %. Le Topix en yen a baissé de 2,9 % et l'indice MSCI des actions émergentes en dollars de 0,1 %. En Europe, la hausse des prévisions de résultats a été supérieure à la hausse du marché, permettant une détente des multiples de valorisation.



DES BANQUES CENTRALES MOINS ACCOMMODANTES

La Fed a débuté la réduction de ses achats d'actifs en novembre et a annoncé, en décembre, que le rythme de diminution de ses achats passerait de 15 à 30 milliards de dollars par mois, ce qui devrait les ramener à zéro en mars. La question de la réduction de son bilan a également été abordée. Les membres du comité de politique monétaire ont revu en hausse leurs prévisions de taux d'intérêt, à trois hausses d'un quart de point en 2022 et 2023 et deux de plus en 2024. La transition s'effectue plus en douceur du côté de la BCE. Christine Lagarde juge peu probable une remontée des taux d'intérêt en 2022, mais note tout de même des progrès vers l'objectif d'inflation. Le programme exceptionnel pour lutter contre les effets de la pandémie (PEPP) sera donc arrêté comme prévu à partir de mars 2022. Pour éviter une diminution trop rapide des achats d'actifs, les achats effectués dans le cadre du programme « classique » (APP) seront temporairement augmentés. Les taux d'intérêt à long terme sont restés à peu près stables au quatrième trimestre, mais les taux courts se sont tendus. Le rendement à 10 ans du Trésor américain est passé de 1,49 % à 1,51 %, avec un point bas à 1,34 % début décembre, et le rendement à 2 ans de 0,27 % à 0,73 %. Le taux à 10 ans de l'État allemand atteignait - 0,17 % fin décembre.

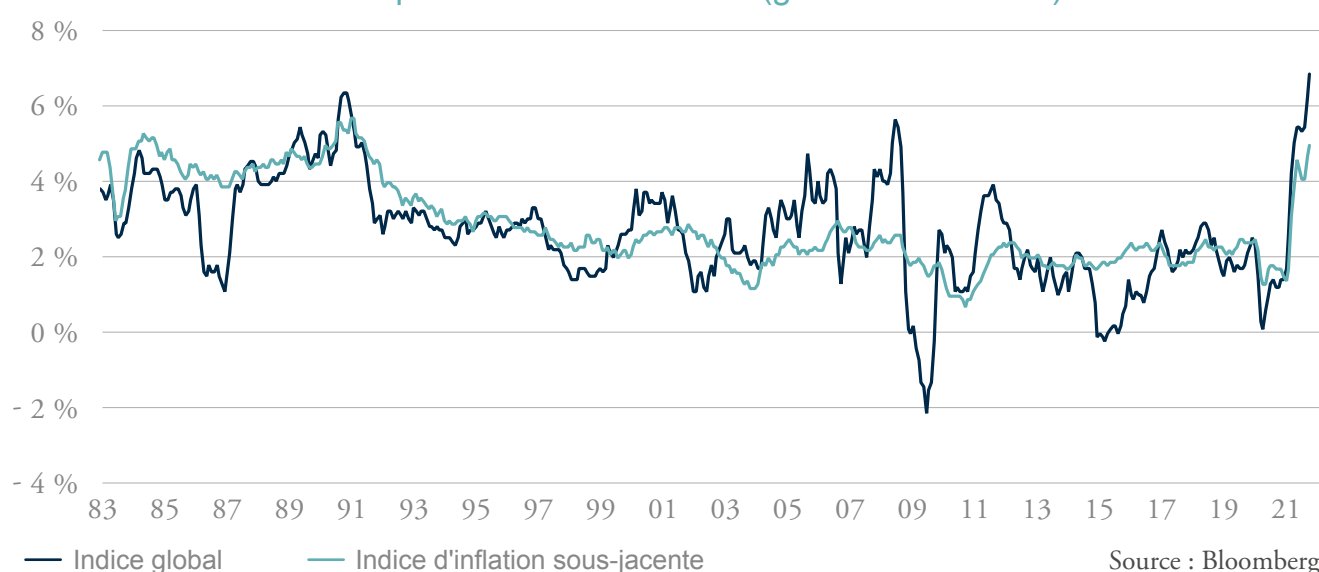
DÉPRÉCIATION DE L'EURO

L'euro poursuit sa dépréciation face au dollar dans un contexte d'augmentation du différentiel de taux d'intérêt avec les États-Unis. Il est passé de 1,16 à 1,14 sur le trimestre, une baisse de 1,8 %.

PERSPECTIVES 2022 : POURSUITE DE LA REPRISE, MAIS DES INCERTITUDES SUR L'INFLATION

La persistance d'un contexte épidémique difficile ne devrait pas interrompre la reprise économique, tout au plus la ralentir. L'immunité induite par les vaccins protège des formes graves liées au variant Omicron et les restrictions sont modérées. Même si les mesures venaient à être renforcées, la probable poursuite du soutien budgétaire préserverait la capacité de rebond de l'économie, comme observé jusqu'à présent. L'amélioration des bilans du secteur privé va continuer d'alimenter la croissance et la levée des problèmes d'approvisionnement constituerait un facteur de soutien supplémentaire. La principale question porte sur l'inflation. Ralentira-t-elle autant que les banques centrales l'espèrent en 2022 ? Ce n'est pas sûr. Aux États-Unis, les effets de base pourraient avoir un effet déflationniste à partir du printemps, mais l'augmentation du coût du logement va continuer de se diffuser dans les statistiques. Les tensions du marché du travail provoquent par ailleurs une accélération des salaires qui se diffuse dans les services intensifs en main-d'œuvre. Si l'inflation ralentit suffisamment, les banques centrales vont pouvoir agir à un rythme modéré. Si ce n'est pas le cas, elles devront accélérer et potentiellement faire basculer l'économie en récession. Eu égard aux délais d'impact de la politique monétaire et au niveau extrêmement accommodant de la politique actuellement menée, cela pourrait prendre du temps. Ce contexte économique incertain et la valorisation extrême des marchés actions américains justifient sans doute une plus grande prudence vis-à-vis des actifs risqués.

États-Unis : indices des prix à la consommation (glissement annuel)



REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	31/12/2020	30/09/2021	31/12/2021	Variation au T4 2021	Variation en 2021
CAC 40	5 551	6 520	7 153	9,7 %	28,9 %
Euro Stoxx	398	454	479	5,5 %	20,4 %
S&P 500 en euro	3 072	3 723	4 186	12,4 %	36,2 %
MSCI Word en euro	529	613	663	8,1 %	25,4 %
Nikkei 225 en euro	216	228	221	- 3,3 %	2,1 %
Euro/dollar	1,22	1,16	1,14	- 1,8 %	- 6,9 %
Pétrole (baril Brent en dollar)	42	79	77	- 1,7 %	85,1 %
EONIA en %	- 0,50	- 0,50	- 0,51	➤	➤
Taux à 10 ans allemand	- 0,57	- 0,20	- 0,18	➤	➤

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 31 décembre 2021.

FAUT-IL S'ATTENDRE À UNE AUGMENTATION DE LA FISCALITÉ DES SUCCESSIONS ET DES DONATIONS ?



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

La question du niveau de taxation des transmissions de patrimoine, par donation ou succession, s'est invitée dans le débat entre les candidats à l'élection présidentielle. Ces derniers ont été incités à se saisir de ce sujet par plusieurs rapports publiés au cours des derniers mois.

Ainsi, le Conseil d'analyse économique a publié, en décembre 2021, une note intitulée *Repenser l'héritage*. Le sujet de la taxation des successions est également traité, parmi de nombreux autres, dans le rapport de la commission sur les défis économiques par Olivier Blanchard et Jean Tirole. L'imposition des successions y est présentée comme importante « pour améliorer la mobilité intergénérationnelle et contribuer à égaliser les chances ». Enfin, ces travaux ont été précédés de la publication, en 2021, d'une étude de l'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE) sur l'impôt sur les successions dans les pays membres de l'organisation.

Toutes ces publications émettent des recommandations qui peu ou prou vont dans le même sens.

Ainsi, elles envisagent toutes les trois une restructuration en profondeur de l'imposition des transmissions afin de taxer le bénéficiaire en fonction de ce qu'il reçoit par succession ou donation tout au long de sa vie. L'idée d'une telle réforme serait de taxer selon un barème progressif toutes les transmissions reçues par une même personne quelle que soit la façon dont du patrimoine lui est transmis (donation ou succession) et quel que soit le nombre de personnes à l'origine de la transmission (un ou plusieurs parents). La finalité

d'un tel régime de taxation serait que deux personnes ayant reçu au cours de leur vie un même montant de patrimoine aient supporté le même montant d'impôts même si l'une a hérité en une fois d'un seul parent alors que l'autre a reçu ce patrimoine de manière fractionnée à l'occasion de plusieurs donations et successions de différents parents (père, mère, grands-parents...).

Une telle réforme est présentée comme d'ampleur par Olivier Blanchard et Jean Tirole. Ils relèvent qu'un système de taxation fondé sur l'acquisition de capital par l'héritier est complexe et qu'à ce jour il n'a été mis en œuvre que par un seul pays, l'Irlande. De son côté, l'OCDE pointe le fait que taxer les transmissions de patrimoine à l'échelle d'une vie « pourrait augmenter les coûts d'administration pour les autorités fiscales et les obligations fiscales des contribuables ».

Aussi, conscients qu'une telle réforme est difficilement envisageable, l'OCDE et la commission présidée par Olivier Blanchard et Jean Tirole proposent d'améliorer les systèmes de taxation existants.

Ainsi, l'OCDE recommande aux pays membres de l'organisation d'envisager de réduire les exonérations et les allègements fiscaux existants. Le rapport cite l'épargne retraite et l'assurance-vie. L'organisation relève également que la transmission d'actifs professionnels bénéficie de régimes préférentiels dans de nombreux pays. Elle indique que si le maintien d'avantages fiscaux pour favoriser la transmission des entreprises familiales peut se justifier, il doit s'accompagner de mesures empêchant de transférer du patrimoine privé sous couvert de patrimoine professionnel.

L'OCDE relève également que dans un certain nombre de pays, les plus-values latentes sont effacées au moment du décès, et constate qu'en l'absence d'imposition sur les successions, ces plus-values sont totalement exonérées.

Enfin, la note du Conseil d'analyse économique s'interroge sur le bien-fondé des avantages fiscaux liés au démembrement de propriété et envisage la taxation de la réunion de l'usufruit et de la nue-propriété.

Dès lors, faut-il s'attendre à une augmentation de la fiscalité des successions et des donations ?

Tout d'abord soulignons, comme le précisent Olivier Blanchard et Jean Tirole, que ces écrits ne constituent que des éléments d'inspiration pour les décideurs politiques qui doivent être complétés par d'autres points de vue.

Ajoutons que l'OCDE indique dans son rapport que les réformes retenues devront dépendre des circonstances propres à chaque pays.

À cet égard, l'organisation relève que si les recettes générées par les impôts sur les successions et les donations représentent une très faible part du total des recettes fiscales dans les pays de l'OCDE (environ 0,5 % en moyenne en 2019 dans les 24 pays où ces impôts s'appliquent), elles dépassent en France 1 % du total des recettes fiscales. Seuls trois autres pays dépassent ce seuil de 1 % : la Belgique, la Corée et le Japon.

L'organisation souligne également que « l'argument en faveur d'un impôt sur les successions est particulièrement solide dans les pays où l'imposition effective des revenus du capital et du patrimoine est généralement faible ». À cet égard, rappelons que la France se place à la deuxième place parmi les 37 pays membres de l'OCDE pour le ratio recettes fiscales sur Produit Intérieur Brut (PIB) et occupe également la deuxième place du classement pour le ratio impôts sur le patrimoine sur PIB. Ces ratios étaient respectivement de 45,4 % et 4,0 % pour la France en 2019.

La France taxe donc déjà très largement le patrimoine et les successions. Notre deuxième place dans le classement de l'OCDE devrait donc, en bonne logique, nous protéger contre une augmentation des droits de donation et de succession, voire inciter les décideurs politiques à les réduire.

À cet égard, le Président de la République a déclaré qu'il ne faisait pas partie « de ceux qui pensent qu'il faut augmenter les droits de succession à tout va, au contraire ». Valérie Pécresse indique quant à elle dans son programme qu'elle « facilitera la transmission de patrimoine vers les jeunes pour financer leurs études ou leur projet de vie avec un don défiscalisé possible tous les 6 ans pour un montant maximum de 100 000 € pour les parents et les grands-parents et de 50 000 € pour les oncles, tantes et fratries ».

Les élections présidentielle et législative pourraient donc être suivies non pas d'un alourdissement de la fiscalité des successions mais plutôt d'un allègement de la fiscalité des donations. Cet allègement prendrait notamment la forme d'une augmentation et d'un élargissement de l'abattement sur les dons de sommes d'argent (aujourd'hui de 31 865 €) et/ou d'une réduction du délai au-delà duquel il peut être réutilisé (actuellement de 15 ans).

Cela irait dans le sens d'une recommandation de l'OCDE, qui indique dans son rapport que « les donations aux jeunes générations pourraient bénéficier d'un traitement fiscal plus favorable afin d'encourager les transmissions de patrimoine anticipées et de réduire les inégalités intergénérationnelles découlant de la concentration du patrimoine entre les ménages les plus âgés ».



FONDATION LAZARD FRÈRES GESTION-INSTITUT DE FRANCE : DE NOMBREUX PROJETS RÉALISÉS

Créée en 2020, la fondation œuvre pour la protection et la valorisation du patrimoine artistique et culturel. En moins de deux ans, ses initiatives ont permis de soutenir la restauration d'œuvres d'art, mais aussi d'accompagner des projets éducatifs et de promouvoir la place des femmes dans la création artistique.

En 2022, Lazard Frères Gestion fêtera non seulement les deux ans de sa fondation, mais aussi les quinze ans de ses activités de mécénat. C'est en effet en 2007 que la société a commencé à s'engager dans des projets philanthropiques, en finançant notamment en 2017 la restauration du *Christ au jardin des Oliviers* d'Eugène Delacroix et en 2019 celle de l'Armoire de Fer. La fondation Lazard Frères Gestion-Institut de France permet, depuis septembre 2020, de pérenniser et développer ces engagements.

PRÉSERVATION DU PATRIMOINE CULTUREL

La restauration d'œuvres menacées ou dégradées par le temps constitue un pilier majeur pour la fondation. Celle-ci a soutenu, dès ses premiers mois d'activité, la restauration d'un carton de tapisserie de Pierre Dulin, *L'Établissement de l'Hôtel royal des Invalides*, peint entre 1710 et 1715. Le projet, achevé en mars 2021, a permis de redonner sa splendeur à cette œuvre hors normes de 20 m², qui sera mise en avant lors des Jeux Olympiques de 2024 à Paris.

En 2021, la fondation a également soutenu la restauration et la numérisation d'un manuscrit inédit consacré à la vie de Jeannie Gobillard et de sa cousine Julie Manet, peintre, modèle et collectionneuse d'art. Redécouvert lors de la préparation de l'exposition « Julie Manet, la mémoire impressionniste » du musée Marmottan Monet, ce document s'avère être un précieux témoignage sur le rôle des femmes dans le courant impressionniste. Le manuscrit original est montré au public depuis le 19 octobre 2021 au sein de l'exposition consacrée à l'artiste.

SOUTIEN À L'ÉDUCATION ET AUX FORMATIONS D'EXCELLENCE

La préservation du patrimoine passe également par l'éducation et la formation, thème cher à la fondation. Un programme annuel visant à soutenir quatre étudiants de l'Institut National du Patrimoine (INP) a ainsi été lancé à la rentrée 2020 et sera pérennisé à long terme. Les élèves soutenus mènent en cinquième et dernière année d'étude un projet de restauration d'œuvres d'art dans leur domaine de spécialité. Lors de l'année scolaire 2020-2021, les quatre élèves soutenus par la fondation ont été diplômés



après avoir entrepris la restauration d'une œuvre nécessitant un travail sur toile, carton ou bois. Bravo à eux !

Dans cette même logique, la fondation s'est engagée dans un programme initié par la Fondation pour la Sauvegarde de l'Art Français, visant à sensibiliser chaque année une classe de lycéens à leur patrimoine local. Les élèves choisissent une œuvre et suivent sa restauration tout au long de l'année scolaire. Cette initiative permet de sensibiliser les jeunes aux questions du patrimoine, tout en suscitant d'éventuelles vocations professionnelles.

La passion pour l'art vient non seulement par la formation, mais aussi par l'éveil des plus jeunes. C'est pour répondre à ces deux approches complémentaires que la fondation a soutenu en 2020-2021 une étudiante du Conservatoire National Supérieur de Musique et de Danse (CNSMD) de Paris, dans le cadre du programme diplômant d'Artiste Intervenant en Milieu Scolaire (AIMS). Accueillie trois jours par semaine au sein de l'école Anatole France de Saint-Denis, cette jeune artiste a pu initier une classe de CM2 à la musique et au chant, jusqu'à l'écriture d'un opéra créé devant public en juin 2021.

Enfin, toujours avec le CNSMD, la fondation soutient désormais trois jeunes danseuses classiques de haut niveau inscrites au prestigieux concours international de danse du

Prix de Lausanne. L'aide financière apportée par la fondation permet aux élèves de disposer de moyens supplémentaires pour se préparer dans les meilleures conditions à cet événement, véritable tremplin professionnel. La fondation œuvre ainsi pour le rayonnement de nos institutions et des jeunes artistes qu'elles forment sur la scène internationale.

L'ART AU FÉMININ

Plusieurs de ces initiatives disposent d'un point commun, qui constitue également l'une des raisons d'être de la fondation : promouvoir et soutenir la place des femmes dans la création artistique. Cette cause a été mise à l'honneur lors du festival d'hiver 2020 et 2021 organisés avec l'association Elles – Creative Women, ayant pour but de rendre visibles les créatrices et compositrices d'hier et d'aujourd'hui. Ce projet, financé par la fondation, a donné lieu à la création de courtes vidéos pour interpréter et faire connaître des œuvres parfois méconnues de notre patrimoine musical, composées par des femmes.

De nombreux projets seront encore menés par la fondation en 2022. Suivez-les à travers nos publications et nos réseaux sociaux.

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 : couverture : Studio Christian Baraja, 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