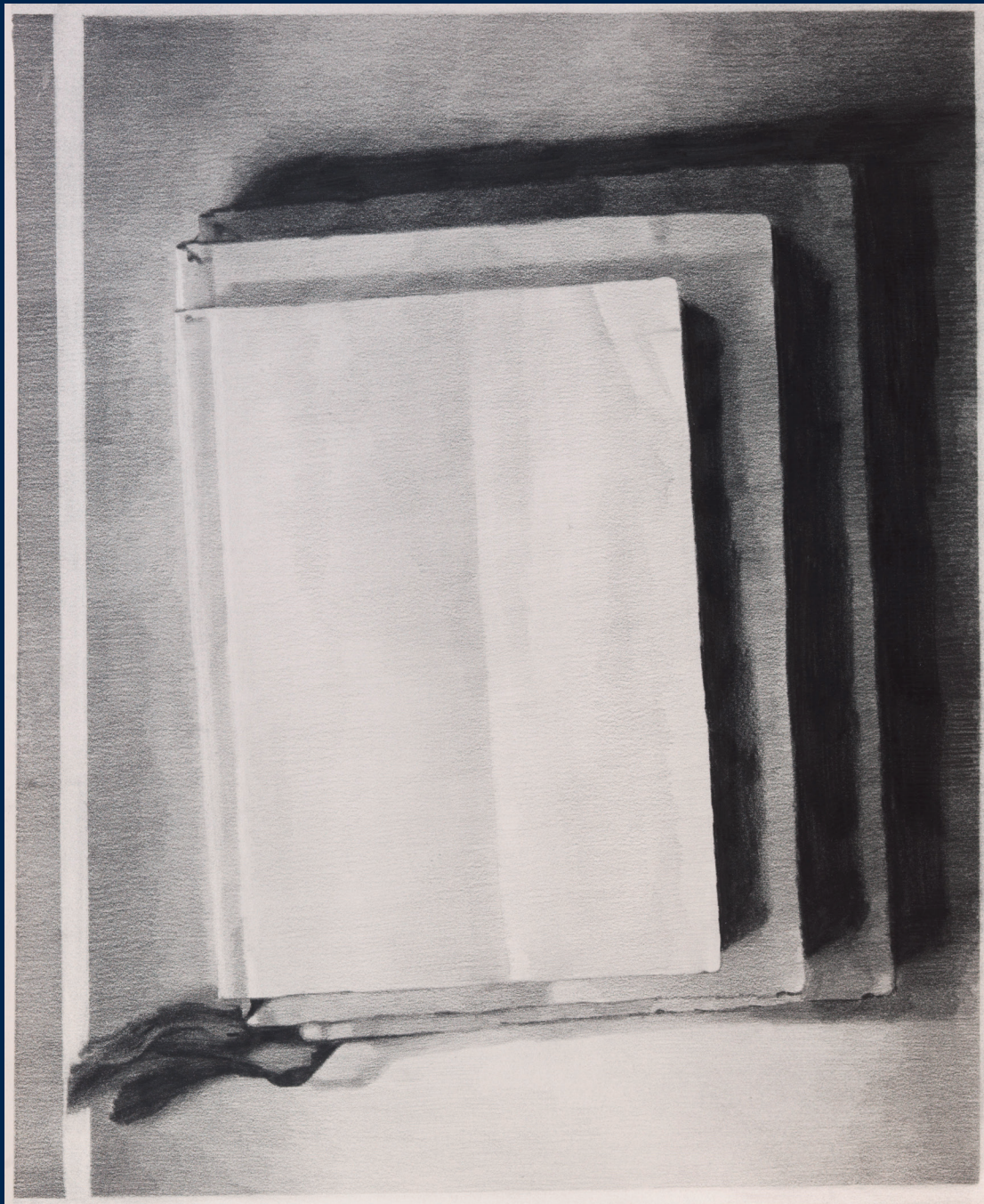


GESTION PRIVÉE

4^e trimestre 2022 – Rédigée en date du 20/10/2022

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



Jana Gunstheimer, *Image rising*, 2013
Graphite sur papier, 68 x 53 cm
Galerie Römerapotheke, Zurich.
Collection privée ©André Morin

ÉCONOMIE

Malgré le ralentissement économique à l'œuvre, les banques centrales poursuivent leur durcissement monétaire dans le but de lutter contre l'inflation. Ce contexte a de nouveau pesé sur les marchés obligataires et sur les marchés actions au troisième trimestre.

p.2

PATRIMOINE

Loger gratuitement un enfant peut être considéré comme une donation indirecte devant être rapportée à la succession si, ce faisant, les parents étaient animés d'une intention libérale. Afin de limiter le risque de conflit familial, certaines dispositions peuvent être prises en amont.

p.3

ENTRE NOUS

Levées de fonds, fusions-acquisitions, transmission, cession, gestion de patrimoine personnel : grâce à la diversité de ses métiers, le groupe Lazard peut offrir aux entrepreneurs un accompagnement sur mesure vis-à-vis de l'ensemble de leurs problématiques.

p.4

La croissance économique mondiale marque le pas, en raison principalement de la contraction du PIB en Chine. L'activité a également ralenti aux États-Unis et en Europe, mais pas assez pour réduire les tensions sur le marché du travail et faire retomber l'inflation, amenant les banques centrales à poursuivre l'augmentation de leurs taux d'intérêt à un rythme soutenu. Ce contexte a pesé sur les marchés obligataires et sur les marchés actions au troisième trimestre. La hausse des taux d'intérêt va-t-elle se poursuivre dans les prochains mois ? Le point bas sur les actifs risqués est-il désormais derrière nous ?

RECU DE L'ACTIVITÉ MONDIALE ET PRESSIONS INFLATIONNISTES PERSISTANTES

D'après les données de l'OCDE, le PIB dans les pays du G20 a baissé de 1,6 % en rythme trimestriel annualisé au deuxième trimestre, après une hausse de 2,0 % au premier trimestre. Ce recul de l'activité s'explique principalement par le ralentissement de l'économie chinoise, où les confinements et l'immobilier ont fait chuter le PIB de 10 %. Le PIB américain a baissé de 0,6 % sur le trimestre, pénalisé par la baisse de l'investissement résidentiel et un moindre stockage. Il s'agit du deuxième trimestre consécutif de baisse du PIB, mais il est trop tôt pour parler de récession, du fait de la bonne tenue de nombreux autres indicateurs, notamment des créations d'emplois. La solidité du marché du travail et l'épargne accumulée par les ménages pendant la crise sanitaire continuent d'apporter un soutien à la consommation. En zone euro, le PIB a augmenté de 3,1 % au deuxième trimestre, à la faveur de la demande domestique. Face à la crise énergétique, la conjoncture plie mais ne s'effondre pas, les mesures des gouvernements amortissant le choc. Le taux de chômage reste au plus bas, à 6,6 %. En Europe comme aux États-Unis, l'inflation demeure très élevée, à respectivement + 10,0 % et + 8,3 % sur un an.

DES CRAINTES DE RÉCESSION QUI PÈSENT SUR LES MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions avaient bien débuté le troisième trimestre, soutenus par les bonnes publications de résultats d'entreprises et l'idée que le cycle de resserrement monétaire des banques centrales approchait de son terme. Cette idée a finalement été battue en brèche par les discours des banquiers centraux à Jackson Hole, indiquant qu'une poursuite des hausses de taux était nécessaire pour juguler l'inflation. Cela a alimenté les craintes de récession et fait chuter les marchés actions à partir de mi-août. Sur l'ensemble du troisième trimestre, l'Eurostoxx en euros a baissé de 4,7 %, le S&P 500 en dollars de 5,3 %, le Topix en yen de 1,9 % et l'indice MSCI des marchés émergents en dollars de 12,5 %.

DÉPRÉCIATION DE L'EURO

Le risque de récession plus élevé en Europe qu'aux États-Unis, en raison de la crise énergétique, a pesé sur l'euro. Il est passé sous la parité pour s'établir à 0,98 à la fin du troisième trimestre, contre 1,05 à la fin du deuxième trimestre, soit une baisse de 6,5 %.

REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	30/09/2022	Variation au T3 2022	Variation en 2022
CAC 40	5 762	- 2,7 %	- 19,4 %
Eurostoxx	365	- 4,7 %	- 23,9 %
S&P 500 (converti en euros)	3 663	1,4 %	- 12,5 %
MSCI Word All countries (en euros)	565	- 0,7 %	- 14,7 %
Nikkei 225 (converti en euros)	183	- 1,4 %	- 17,1 %
Euro/dollar	0,98	- 6,5 %	- 13,8 %
Pétrole (Brent en euros)	88	- 19,8 %	29,3 %
ESTR	0,64	➤	➤
Taux allemand	2,11	➤	➤

POURSUITE DE LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT

Le contexte d'inflation élevée et de durcissement des politiques monétaires a continué de pousser les taux d'intérêt à la hausse au troisième trimestre. Le taux à 10 ans du Trésor américain a augmenté de 82 points de base à 3,83 % et le taux à 10 ans de l'État allemand de 77 points de base à 2,11 %. La Fed a augmenté son taux directeur à deux reprises pour un total de 150 points de base, le portant à 3,00 %-3,25 %. Les membres de la Fed anticipent une hausse supplémentaire de 125 points de base d'ici à la fin de l'année et de

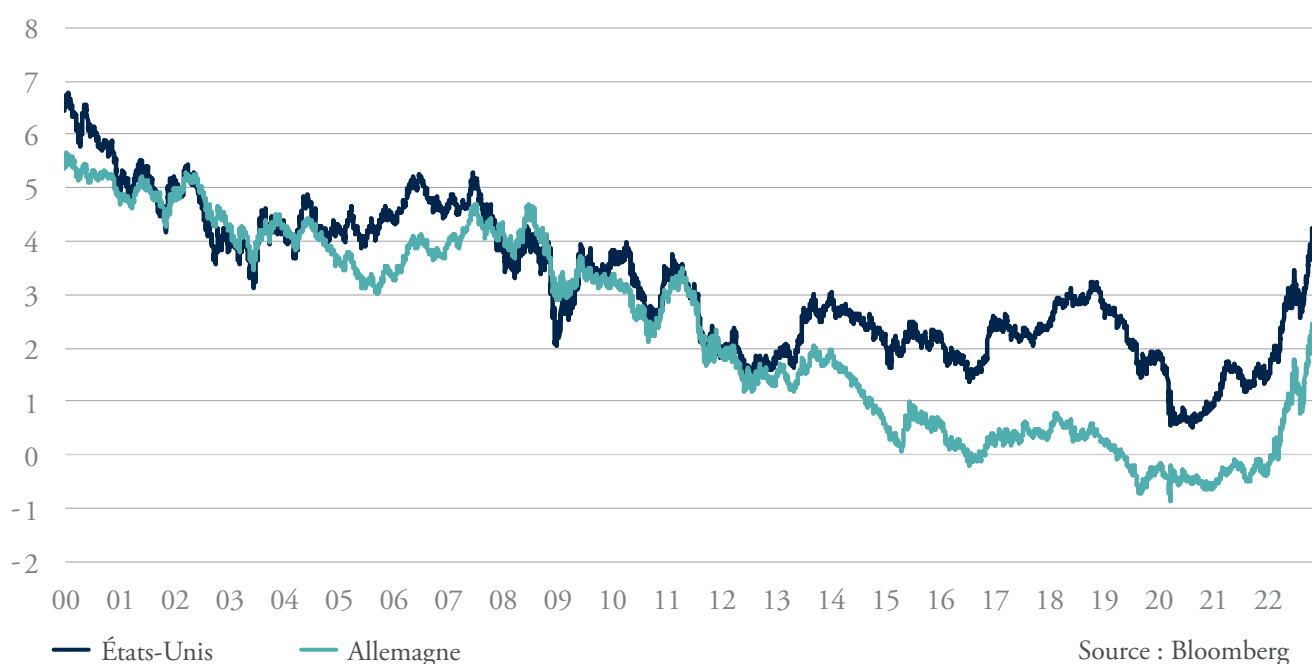
25 points de base en 2023. Le taux directeur atteindrait ainsi un pic à 4,625 %, niveau qu'il conserverait à fin 2023, avant de redescendre à 3,875 % fin 2024. En juin, le taux terminal était attendu à 3,75 % en 2023. De son côté, la BCE a augmenté ses taux directeurs à deux reprises pour un total de 125 points de base, portant le taux de dépôt à 0,75 % et le taux de refinancement à 1,25 %. Un dispositif visant à éviter un emballement des marges de crédit a été mis en place.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES : UN CONTEXTE DÉFAVORABLE AUX ACTIFS RISQUÉS

Aux États-Unis, les tensions sur les prix et sur le marché du travail ne sont toujours pas résolues. La Fed va devoir continuer à remonter ses taux directeurs pour juguler ces tensions et il semble de moins en moins probable qu'elle y parvienne sans provoquer une récession. Dans la zone euro, une récession nous semble probable à cause des problèmes énergétiques à très court terme, ou du resserrement monétaire à moyen terme. En Chine, il n'est pas certain que les mesures de relance aient le même effet que les précédentes séquences de soutien à l'activité, compte tenu des incertitudes persistantes liées à la politique du zéro-Covid et au ralentissement du marché immobilier. Le gouvernement va néanmoins s'efforcer de maintenir un niveau correct de croissance.

Une récession globale nous semble désormais inéluctable, même si son calendrier exact est incertain. Toutefois, en l'absence d'excès majeurs dans l'économie, cette récession devrait rester modérée. La volonté des banques centrales de durcir les conditions financières et les risques exogènes de grande ampleur constituent un environnement très défavorable pour les marchés financiers. La hausse des taux n'est probablement pas finie et va continuer à peser sur les marchés obligataires. Le point bas des actifs risqués est sans doute encore devant nous et ne devrait être atteint qu'après l'entrée en récession des économies occidentales. Ce contexte appelle toujours à une grande prudence en matière d'investissement.

Taux d'État à 10 ans aux États-Unis et en Allemagne



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 en date du 30 septembre 2022.

EST-CE QUE LOGER GRATUITEMENT UN ENFANT EST CONSTITUTIF D'UNE DONATION ?



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

en a déduit que l'avantage en résultant devait être rapporté à la succession et a évalué le montant du rapport dû par l'enfant gratifié sur la base des loyers qui auraient dû être payés si la maison avait été louée.

Non content de cette décision, l'enfant ayant bénéficié de l'occupation gratuite s'est pourvu en cassation, ce qui a donné lieu à l'arrêt du 2 mars. La décision de la Cour de cassation est conforme à d'autres décisions rendues antérieurement dans des situations voisines.

Pour la Cour de cassation, une mise à disposition gratuite d'un bien par un parent à un enfant est constitutive d'une donation indirecte si le parent est animé d'une intention libérale. Auquel cas, l'avantage doit faire l'objet d'un rapport à la succession. À l'inverse, si en logeant gratuitement un enfant, un parent n'est pas animé d'une intention libérale, il n'y a pas de donation indirecte et donc pas lieu à rapport.

Ainsi, dans un arrêt du 18 juillet 2012, la Cour de cassation a approuvé une cour d'appel qui avait rejeté la demande de rapport d'une sœur au motif qu'il n'était pas démontré qu'en logeant gratuitement son frère leurs parents aient été animés d'une intention libérale.

En pratique, il n'est pas rare que des parents logent gratuitement un enfant dans un bien leur appartenant. Le plus souvent, cette situation est considérée par les parents comme un devoir familial, un service rendu et non comme une donation.

Il peut d'ailleurs s'agir parfois d'une obligation légale pour les parents. Ça sera le cas si l'enfant n'a pas ou peu de revenus, par exemple, parce qu'il est étudiant. En effet, dans une telle situation, les parents sont tenus de subvenir aux besoins de leur enfant à proportion de leurs ressources.

En revanche, dans les situations dans lesquelles il n'y a pas d'obligation pour les parents de venir en aide à leur enfant, le fait de le loger gratuitement peut générer au moment du règlement de la succession des interrogations quant aux motivations de cette mise à disposition gratuite. Il peut alors être difficile d'établir quelle était leur intention. En cas de doute, la mise à disposition gratuite devrait être considérée comme une aide et non comme une libéralité rapportable. Cela étant, afin de limiter

le risque de conflit entre les enfants, il peut être souhaitable pour le parent d'indiquer quelle était son intention en accordant la jouissance gratuite d'un logement à un enfant.

Les contentieux qui ont donné lieu à des décisions de la Cour de cassation en matière d'occupation gratuite d'un logement par un enfant ont tous été provoqués par un autre membre de la fratrie et non par l'administration fiscale. En revanche, si à raison d'un conflit familial, il est considéré qu'une mise à disposition gratuite d'un logement est constitutive d'une libéralité rapportable, alors cela emportera des conséquences au plan fiscal.

En effet, l'article 784 du Code Général des Impôts impose de rappeler lors d'une succession toutes les donations reçues par les héritiers. Cette obligation au rappel fiscal s'applique donc notamment aux donations indirectes.

Enfin, précisons que la solution qui consisterait pour un parent à demander à un enfant occupant un logement lui appartenant de lui verser une indemnité afin d'écarter le risque d'une contestation par un autre enfant doit être évitée.

En effet, dans ce cas, les sommes versées par l'enfant seraient constitutives d'un loyer et seraient taxables chez les parents à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux. Au surplus, si le loyer versé est inférieur à un loyer de marché, les parents risquent d'être imposés sur la valeur locative de marché.

En effet, en matière d'impôt sur le revenu, il est prévu que le propriétaire est censé se réserver la jouissance des logements qu'il occupe à titre de résidence principale ou secondaire ainsi que des logements qu'il laisse à la disposition de tiers sans y être tenu par un contrat de location. Dans ce cas et en application de l'article 15 II du CGI, le contribuable est exonéré sur le revenu théorique desdits logements.

À l'inverse, si le logement est loué à un membre de la famille, le propriétaire ne sera plus considéré comme jouissant du logement et sera soumis aux règles prévues à l'égard des immeubles donnés en location, mais l'administration fiscale sera alors fondée, selon la jurisprudence du Conseil d'État, à considérer le bail comme anormal en présence d'un loyer de faveur et à imposer le contribuable sur le loyer que le propriétaire pourrait normalement retirer de la location de ce logement.

La 1^{re} chambre civile de la Cour de cassation, dans un arrêt du 2 mars 2022, a approuvé la cour d'appel de Poitiers d'avoir considéré qu'en logeant gratuitement un enfant, une mère lui avait consenti une donation indirecte et qu'en conséquence l'avantage accordé devait être rapporté à sa succession.

La Cour de cassation se fonde sur l'article 843 du Code civil qui prévoit que « tout héritier (...) doit rapporter à ses cohéritiers tout ce qu'il a reçu du défunt, par donations entre vifs directement ou indirectement ». Le rapport civil, qui est différent du rapport fiscal, est destiné à assurer l'égalité entre les héritiers. Il s'applique aux donations de biens, mais également aux donations de revenus. En effet, l'article 851 du Code civil prévoit que le rapport est dû « en cas de donation de fruits ou de revenus ».

Le litige qui a donné lieu à l'arrêt de la Cour de cassation opposait deux frères dans le cadre du règlement de la succession de leur mère. L'un des deux frères avait occupé une maison dont la mère était usufruitière (et dont les deux frères étaient nus-propriétaires) à partir de 1971 et jusqu'au décès de leur mère en 2015, soit pendant 44 ans, sans acquitter de loyer. La maison servait à l'enfant occupant à la fois de logement et de lieu d'exercice de son activité professionnelle puisqu'il y avait établi son cabinet de médecin.

Dans cette affaire, la cour d'appel de Poitiers a considéré qu'en accordant la jouissance gratuite de la maison à l'un de ses deux fils, la mère était animée d'une intention libérale. La cour d'appel



LAZARD : DES EXPERTISES COMPLÉMENTAIRES POUR UN ACCOMPAGNEMENT SUR MESURE DES ENTREPRENEURS

Levées de fonds, fusions-acquisitions, transmission, cession, gestion de patrimoine personnel : les entrepreneurs sont confrontés à des enjeux variés au fur et à mesure du développement de leurs projets. Grâce à la diversité de ses métiers, le groupe Lazard leur offre un accompagnement sur l'ensemble de ces problématiques.

Depuis plus de 170 ans, Lazard Frères est installé au cœur de l'écosystème entrepreneurial. Au fil des générations, notre groupe a accompagné un grand nombre d'entrepreneurs dans le développement de leurs activités, leurs opérations de croissance externe et la transmission de leur société. De ces expériences passées, Lazard tire une parfaite connaissance de l'ensemble des problématiques auxquelles les dirigeants peuvent être confrontés.

Lazard Frères Gestion accompagne également les entrepreneurs dans la gestion de leur patrimoine personnel, en apportant sa double expertise en matière d'investissement et de fiscalité. Quand l'entrepreneur devient investisseur, plusieurs écueils sont à éviter : concentration sectorielle excessive, mauvaise diversification des risques ou, au contraire, volonté de protéger son épargne en refusant d'investir, au risque de laisser son capital s'éroder sous l'effet de l'inflation.

Le groupe met à disposition des entrepreneurs l'ensemble de ses expertises en matière de stratégie financière. En intégrant le réseau Lazard et en bénéficiant de nos conseils sur mesure, les entrepreneurs disposeront des atouts et de la tranquillité d'esprit nécessaires au succès de leurs projets futurs.



LAZARDNEXT

LazardNext est l'entité du groupe Lazard dédiée au conseil en fusions et acquisitions pour les PME et les ETI. Son équipe d'une douzaine de personnes accompagne les entrepreneurs, les groupes familiaux et les dirigeants sur l'ensemble des problématiques du conseil financier : cession, acquisition, LBO/OBO, levée de fonds, conseil en financement, introduction en bourse ou sortie de cote. LazardNext s'appuie sur l'ensemble des expertises et ressources du groupe pour accompagner ses clients de façon globale tout au long de la transaction envisagée, de la structuration à la négociation des offres, jusqu'au « closing ».

LazardNext est une filiale de Lazard Frères SAS.

VENTURE AND GROWTH BANKING (VGB)

Créée en 2018 au sein du groupe Lazard, cette équipe vise à accompagner les entrepreneurs dans le développement de leur activité à grande échelle (R&D, croissance à l'international, acquisitions). Constituée de 25 personnes réparties entre Paris, Londres, Los Angeles et Austin, l'équipe accompagne notamment les entrepreneurs dans leurs opérations de levée de fonds (séries C) en Europe et aux États-Unis. L'accompagnement englobe la préparation du business plan, des documents marketing de financement ainsi que la sélection, le contact et la négociation avec les investisseurs.

VGB en France est une activité exercée par Lazard Frères Banque.

ACCOMPAGNEMENT PATRIMONIAL

Lazard Frères Gestion accompagne les entrepreneurs dans la gestion de leur patrimoine. En matière d'investissements, l'une de nos spécialités réside dans la gestion d'OPCVM dédiés aux Small et Micro-Caps cotées en France et en Europe. À travers notre activité d'ingénierie patrimoniale, nous permettons aux entrepreneurs d'opter pour les meilleurs choix en matière d'organisation juridique et fiscale, notamment en cas de cession ou transmission d'entreprise. En effet, la complexité de l'environnement fiscal français exige une importante réflexion pour opérer les choix les plus pertinents selon les projets propres à chacun.

ÉPARGNE SALARIALE ET RETRAITE

La mise en place d'un dispositif d'épargne salariale ou d'épargne retraite permet d'aligner les intérêts des salariés avec ceux du chef d'entreprise, en leur reversant une part des bénéfices issus de leur travail. Lazard Frères Gestion conseille les entreprises dans la mise en place ou l'amélioration de leur solution d'épargne salariale/retraite, en proposant notamment ses expertises de gestion d'actifs.

LAZARD YOUNG LEADERS & FORUM DES ENTREPRENEURS

À Paris et en régions, nous avons créé des clubs qui nous permettent de réunir les entrepreneurs du réseau Lazard pour des partages d'expérience et des échanges informels entre pairs. Lazard Young Leaders, créé en 2019, nous permet de réunir de jeunes entrepreneurs en présence de personnalités au parcours inspirant. En régions, les Forums des entrepreneurs sont l'occasion de présenter nos vues macro-économiques aux dirigeants d'entreprises, de recueillir leurs témoignages et d'initier des rencontres enrichissantes.

CROISSANCE PLUS

Lazard est partenaire depuis plus de 10 ans du réseau Croissance Plus, rassemblant plus de 500 entrepreneurs français. L'objectif : rencontrer des créateurs d'entreprises de tous secteurs, échanger sur des problématiques communes et trouver des solutions concrètes pour favoriser la croissance des entreprises. Sophie de Nadaillac, membre du comité exécutif de Lazard Frères Gestion, est membre du comité de direction de Croissance Plus.

Le groupe Lazard a mis en place des procédures de barrières à l'information assurant la confidentialité et la protection des informations confiées par sa clientèle dans le cadre de ses différentes activités.

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 : André Morin, Istock — TERRE DE SIENNE

PARIS

25, rue de Courcelles,
75008 Paris
+33 (0) 1 44 13 04 61

BORDEAUX

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

LYON

29, place Bellecour
69002 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