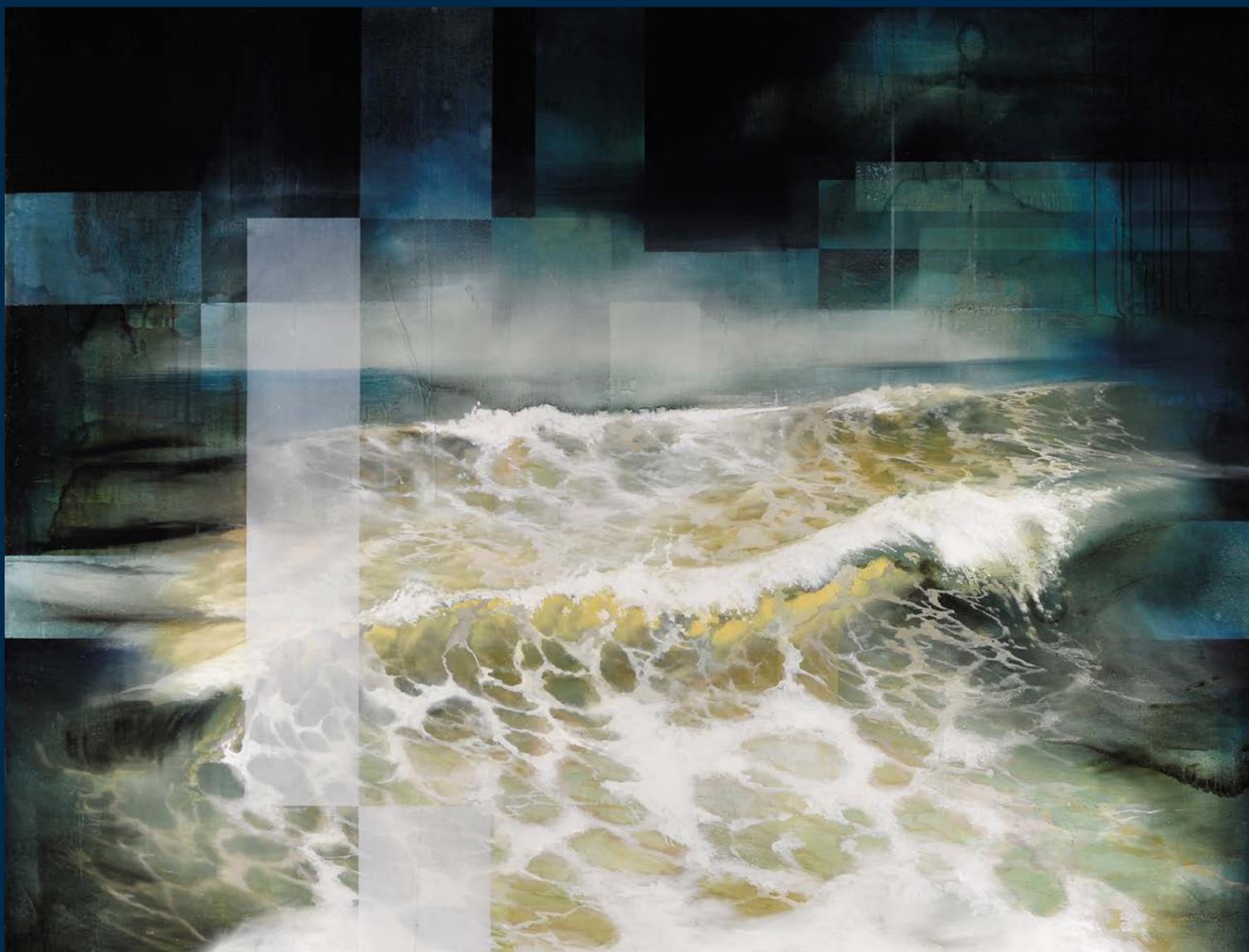


GESTION PRIVÉE

3^e trimestre 2023 – Rédigée en date du 20 juillet 2023

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



Joachim van der Vlugt, Fury III, 2021
Huile sur toile, 100 × 130 cm
© Galerie Artistics, Paris. Artistics.com

ÉCONOMIE

Les marchés actions ont poursuivi leur progression au deuxième trimestre, malgré des indicateurs économiques mitigés, un risque de récession toujours d'actualité et des banques centrales n'ayant pas terminé leur cycle de resserrement monétaire.

p.2

PATRIMOINE

Un arrêt de la Cour de cassation est venu rappeler que la remise d'une somme d'argent par un parent à un enfant ou petit-enfant ne peut recevoir la qualification de présent d'usage qu'à la condition que cette somme d'argent ait été remise à l'occasion d'un événement particulier.

p.3

ENTRE NOUS

Lazard Frères Gestion a reçu Pierre Gattaz dans le cadre d'une conférence privée. L'occasion de découvrir les multiples activités de l'ancien Président du MEDEF, à la fois chef d'entreprise, fondateur d'une association de réinsertion professionnelle, viticulteur et écrivain.

p.4

Les publications économiques du deuxième trimestre ont montré un ralentissement de l'activité économique globale et une poursuite du reflux de l'inflation. Les marchés actions mondiaux ont été portés par l'idée que l'économie américaine pourrait éviter une récession et les taux d'intérêt sont remontés, les banquiers centraux tenant des discours plus restrictifs aux États-Unis et en Europe. La position toujours accommodante de la Banque du Japon a pesé sur le yen. Le chemin d'un « soft landing » de l'économie américaine nous semble cependant très étroit.

RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET DE L'INFLATION

L'économie américaine continue de ralentir progressivement, même si elle montre par endroits des signes de résistance. Les créations d'emplois sont sur une tendance à la décélération et les chiffres de consommation ne sont pas de bon augure pour la croissance. A contrario, le marché immobilier affiche un rebond inattendu. La faiblesse de l'offre de logement dans l'ancien amène un report de la demande vers le marché du neuf, ce qui soutient la construction. Dans la zone euro, après une récession technique en début d'année, les statistiques économiques ne vont pas dans le sens d'une réaccélération de l'activité. Les enquêtes de confiance se dégradent et la consommation des ménages est mal orientée. En Chine, la levée complète des restrictions sanitaires en décembre 2022 a permis un fort rebond de la croissance en début d'année, mais l'effet positif de la réouverture sur l'activité s'estompe et le marché de l'immobilier est toujours en difficulté. L'inflation ralentit aux États-Unis et en Europe, mais le sujet est encore loin d'être résolu. L'inflation hors énergie et alimentation reste très au-dessus de l'objectif des banques centrales (+4,8% et +5,4% sur un an respectivement) et les tensions restent fortes sur le marché du travail, poussant les salaires à la hausse. A contrario, la Chine fait face à des pressions déflationnistes.

HAUSSE DES MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions restent portés par la bonne tenue des résultats des entreprises et l'idée que l'économie américaine pourrait éviter une récession. Au deuxième trimestre, les marchés américains et japonais ont fait mieux que les marchés européens : le Topix en yen a augmenté de +14,2%, le S&P 500 en dollar de +8,3% et l'Euro Stoxx en euro de +0,9%. Les marchés américains ont reçu le soutien des méga-capitalisations technologiques et les marchés japonais ont bénéficié de la dépréciation du yen, alors que le régulateur japonais et les fonds activistes mènent une campagne en faveur d'une amélioration de la gouvernance des entreprises. Les mauvaises publications économiques ont pesé sur les marchés européens.

REPÈRES BOURSIERS

Indicateurs	30/06/2023	Variation au T2 2023	Variation YTD
CAC 40	7 400	1,1%	14,3%
Eurostoxx	461	0,9%	12,5%
S&P 500 (converti en euro)	4 076	7,8%	13,7%
MSCI World All Countries (en euro)	625	5,1%	10,7%
Nikkei 225 (converti en euro)	211	8,4%	13,3%
Euro/dollar	1,09	0,6%	1,9%
Pétrole (Brent en euro)	69	-5,5%	-12,6%
ESTR (référence du marché monétaire)	3,40%	➤	➤
Taux allemand à 10 ans	2,39%	➤	➤

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 juin 2023.

HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT

Les bonnes surprises sur les publications économiques aux États-Unis et les discours plus restrictifs de Jerome Powell et de Christine Lagarde ont amené les marchés à rehausser leurs anticipations de hausse des taux. Aux États-Unis, les marchés voient désormais un point haut sur les taux à 5,50% avec une dernière hausse de +25 points de base en juillet. En Europe, le point haut sur les taux est attendu à 4,00% avec encore deux hausses de +25 points de base en juillet et septembre. Dans ce contexte, le taux à 10 ans du Trésor américain a augmenté de +37 points de base au deuxième trimestre et celui de l'État allemand de +10 points de base, à respectivement 3,84% et 2,39%.

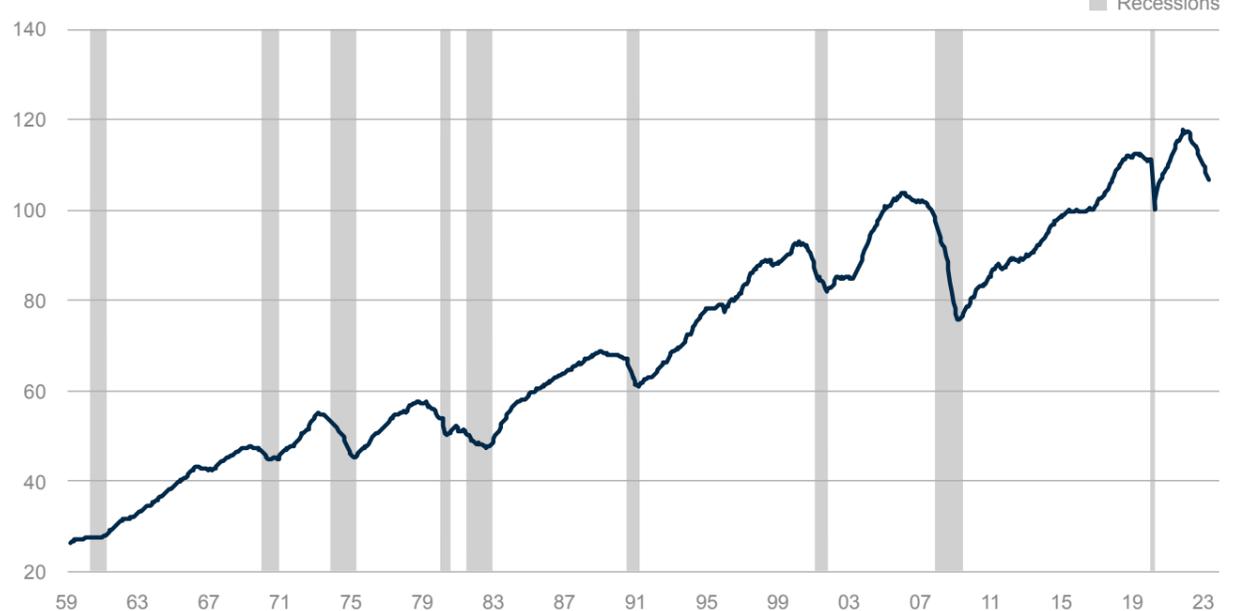
FORTE APPRÉCIATION DE L'EURO CONTRE LE YEN

La parité euro-dollar est quasi stable au deuxième trimestre avec une hausse de +0,6% en faveur de l'euro. La monnaie européenne s'apprécie en revanche de +9,3% contre le yen dans un contexte où la banque centrale japonaise maintient un discours très accommodant, à rebours des autres grandes banques centrales. Pour un investisseur européen non couvert du risque de change, cela réduit d'autant la performance des marchés actions japonais.

VERS UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR DE L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE ?

La bonne résistance du marché du travail américain et le ralentissement concomitant de l'inflation continuent d'alimenter l'idée qu'un « soft landing » de l'économie américaine est possible. Autrement dit, que l'inflation va continuer à se résorber sans augmentation notable du taux de chômage et donc sans récession. Aujourd'hui, le rythme de hausse des salaires (+4,4% sur un an en juin) n'est pas compatible avec l'objectif d'une inflation à +2% et un ralentissement des salaires nécessite au préalable une diminution des tensions sur le marché du travail. Autrement dit, un rééquilibrage entre la demande de travail (emplois vacants) et l'offre de travail (population active), la situation actuelle étant caractérisée par une demande trop forte. Un tel rééquilibrage peut-il intervenir sans augmentation du taux de chômage ? Empiriquement, quand la demande de travail des entreprises diminue, le chômage augmente (« courbe de Beveridge »). La pandémie a toutefois pu affaiblir cette relation et la question fait débat parmi les économistes. De manière pragmatique, les indicateurs que nous surveillons en priorité pour anticiper les récessions (indicateur avancé du Conference Board, inscriptions hebdomadaires au chômage, permis de construire et profits des entreprises) sont à des niveaux qui se rapprochent ou qui ont historiquement correspondu à des récessions. Le chemin du soft landing nous semble donc très étroit.

États-Unis : indicateur avancé du Conference Board



Source : Bloomberg

PRÉSENT D'USAGE : ARRÊT DE LA COUR DE CASSATION



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

La 1^{ère} chambre civile de la Cour de cassation, dans un arrêt du 11 mai dernier, est venue rappeler que la remise d'une somme d'argent, par un parent à un enfant, ne peut recevoir la qualification de présent d'usage qu'à la condition que la somme d'argent ait été remise à l'occasion d'un événement particulier.

Dans l'affaire examinée par la Cour de cassation, une mère avait remis à son fils des sommes d'argent sous forme d'espèces, de chèques ou de virements. Lors du décès de la mère, le fils n'a pas rapporté à la succession les sommes reçues. Sa sœur a contesté cette absence de rapport.

La Cour d'appel avait rejeté la demande de rapport formulée par la sœur à l'encontre de son frère. La Cour avait estimé que les sommes reçues par le frère étaient compatibles avec les capacités financières de la mère et constituaient des présents d'usage. La Cour de cassation censure l'arrêt d'appel. Elle relève qu'il ne peut y avoir de présent d'usage qu'à l'occasion d'un événement particulier pour lequel il est usuel d'offrir un cadeau.

Cet arrêt de la Cour de cassation nous fournit l'occasion de rappeler les règles à respecter pour que la remise d'une somme d'argent ou d'un objet puisse être qualifiée de présent d'usage.

Au plan civil, l'article 843 du Code civil prévoit que « tout héritier venant à une succession doit rapporter à ses cohéritiers tout ce qu'il a reçu du défunt ». Cette règle du rapport à succession est destinée à assurer l'égalité entre les héritiers. Elle est applicable aux donations comme aux dons manuels.

En revanche, certaines dépenses faites par le défunt au bénéfice de ses héritiers n'ont pas à être rapportées par ces derniers. En effet, l'article 852 du Code civil dispose que « les frais de nourriture, d'entretien, d'éducation, d'apprentissage, les frais ordinaires d'équipement, ceux de noces et les présents d'usage ne doivent pas être rapportés, sauf volonté contraire du disposant ».

La remise d'un objet ou d'une somme d'argent à titre de présent d'usage n'est donc pas rapportable civilement à la succession de l'auteur du cadeau et ne sera par conséquent pas taxable fiscalement.

Pour qu'il en soit ainsi, il faut que la remise de l'objet ou de la somme d'argent ait lieu à l'occasion d'un événement particulier pour lequel il est usuel de faire un cadeau ; anniversaire, Noël, mariage, réussite à un examen. La remise d'un objet ou d'une somme d'argent hors de tout événement particulier ne peut constituer un présent d'usage. C'est ce que rappelle la Cour de cassation dans son arrêt de mai dernier, dans la droite ligne de ses arrêts antérieurs.

Une autre condition pour que la remise d'un objet ou d'une somme d'argent puisse être considérée comme un présent d'usage et non comme un don manuel est que sa valeur soit proportionnée à la situation patrimoniale de l'auteur du cadeau.

En effet, le présent d'usage n'est pas rapportable à la succession de l'auteur du cadeau et n'est pas taxable fiscalement parce qu'il ne constitue pas une libéralité et n'entraîne pas d'appauvrissement de ce dernier.

Ce principe est posé par l'article 852 du Code civil qui dispose dans son deuxième alinéa que « le caractère de présent d'usage s'apprécie à la date où il est consenti et compte tenu de la fortune du disposant ».

Il résulte de ce principe que plus une personne est fortunée plus elle peut faire des cadeaux importants sans s'appauvrir et donc sans que cela constitue une libéralité rapportable civilement et taxable fiscalement.

En se fondant sur ce principe de proportionnalité, la Cour d'appel de Paris, dans un arrêt du 11 avril 2002 a considéré que des chèques de 100 000 francs (15 000 € environ) remis par une mère à chacun de ses deux fils à l'occasion des fêtes de Noël, pour eux et pour leur famille respective, constituaient des présents d'usage compte tenu de sa fortune. Dans cette même affaire, en première instance, les juges du Tribunal de Grande Instance de Paris avaient considéré que les chèques remis par la mère à chacun de ses fils pouvaient être considérés comme des présents d'usage à concurrence de 30 000 francs (4 500 € environ) mais devaient être regardés comme des dons manuels pour le surplus.

Malheureusement, l'examen de différentes jurisprudences rendues à l'occasion de contentieux entre héritiers ou avec l'administration fiscale ne permet pas d'établir une règle de proportionnalité claire par rapport aux revenus ou à la fortune de l'auteur du présent d'usage. Dans l'affaire précitée, les chèques remis par la mère à ses fils représentaient 2,4 % de son patrimoine. Cela a paru excessif aux juges de première instance mais pas à ceux de la Cour d'appel.

L'administration fiscale ne fixe pas davantage de principe de proportionnalité. Elle indique au contraire dans une décision de rescrit en date du 3 avril 2013 que « la qualification de présent d'usage pour un cadeau consenti résulte (...) d'un examen des circonstances concrètes de chaque affaire, incompatible avec l'application de critères normatifs préétablis ».

Ajoutons qu'il semble résulter d'une jurisprudence de la Cour de cassation que le principe de proportionnalité entre la fortune de celui qui fait le cadeau et la valeur de celui-ci n'est pas sans limite. En effet, dans un arrêt du 6 décembre 1988, la 1^{ère} chambre civile de la Cour de cassation retient que « les présents d'usage, qui échappent aux règles des donations sont des cadeaux faits à l'occasion de certains événements, conformément à un usage et n'excédant pas une certaine valeur » sans faire référence à la situation patrimoniale de l'auteur du don litigieux.

Au total, il est clair que la remise d'un objet ou d'une somme d'argent hors de tout événement particulier ne peut constituer un présent d'usage. En revanche, il est plus difficile de fixer une limite en valeur ou en proportion de la fortune de l'auteur du cadeau, en-deçà de laquelle la remise d'un objet ou d'une somme d'argent constituerait un présent d'usage, et au-delà de laquelle elle constituerait une libéralité rapportable et taxable.

En cas de contentieux, il appartiendra au juge d'apprécier si le cadeau fait à l'occasion d'un événement particulier constituait un présent d'usage ou si au contraire, compte tenu de son importance, il a généré un appauvrissement du donateur et doit être qualifié de don manuel.

Pour ce faire, le juge devra se placer à la date où le cadeau a été fait comme cela a été rappelé par la 1^{ère} chambre civile de la Cour de cassation dans un arrêt en date du 10 mai 1995.

Dans cette affaire, la Cour de cassation a confirmé un arrêt d'appel qui avait considéré que la remise par un père à sa fille de 8 aquarelles d'une valeur globale de 70 000 francs (11 000 € environ) à l'occasion du mariage de cette dernière en 1975 constituait, compte tenu de la fortune du père et de leur valeur à cette date, un présent d'usage quand bien même 7 des 8 aquarelles avaient été vendues par la fille, 10 ans après son mariage, pour un prix de 5 620 000 francs (860 000 € environ).



PIERRE GATTAZ, D'INDUSTRIEL À VITICULTEUR

Certaines personnes semblent avoir plusieurs vies en une. Tel est le cas de Pierre Gattaz, dont les nombreuses activités et engagements nécessiteraient, pour le commun des mortels, de disposer du don d'ubiquité. Invité par Lazard Frères Gestion le 23 juin à l'occasion d'une conférence, l'ancien « patron des patrons » est revenu sur son parcours et ses convictions.

Pour le grand public, Pierre Gattaz est avant tout l'ancien président du Mouvement des entreprises de France (MEDEF). En poste de 2013 à 2018, il a notamment incarné la voix des chefs d'entreprises sous la présidence de François Hollande, dont l'adversaire désigné était « le monde de la finance ». Il en aurait fallu davantage pour mettre à mal l'indéfectible enthousiasme de Pierre Gattaz, qui n'a pas hésité à relever les défis liés à cette fonction pour convaincre ses interlocuteurs que la France restait une terre d'opportunités et non le pays « anti-business » que beaucoup imaginaient.

DES CONVICTIIONS PORTÉES AU SOMMET DE L'ÉTAT

En 2013, le challenge était d'autant plus difficile à relever que la France souffrait de nombreux maux. Parmi eux : un chômage supérieur à 10 %, la crainte d'une crise de la dette publique, une hausse des taxes et impôts dans le cadre de la politique d'austérité, ou encore un marché du travail peu compétitif, notamment face à l'Allemagne. L'objectif de Pierre Gattaz a dès lors été de promouvoir des solutions et des réformes en échangeant avec les membres du gouvernement et les syndicats. Lentement mais sûrement, les efforts ont porté leurs fruits. « Les réformes Hollande-Valls, puis Macron, ont permis de réduire progressivement le chômage » constate-t-il a posteriori. « J'admire Myriam El Khomri et Manuel Valls car ils ont été très courageux pour mener la réforme de la loi Travail ».

Ainsi, entre 2014 et 2019, la France a été en mesure de créer un million d'emplois dans le secteur privé grâce aux efforts réalisés, tout en bénéficiant d'une conjoncture favorable. Désormais à 7,1 % au T1 2023, le chômage est même revenu à son plus bas niveau depuis 40 ans. « Et nous pouvons encore descendre à 5 % si l'on continue les réformes » estime Pierre Gattaz, pour qui l'atteinte de cet objectif devra passer par une réduction des dépenses publiques. Le but : alléger les impôts et taxes qui pèsent sur le marché de l'emploi, ce qui permettrait à la fois de réduire le coût du travail pour les entreprises et de limiter la taxation des revenus salariés.

Cette volonté d'aller de l'avant en assumant ses convictions fait partie de son caractère. « Il ne faut jamais hésiter à tester des idées. En Allemagne, lorsqu'une nouvelle loi est adoptée, elle fait ensuite l'objet d'une évaluation pour vérifier si son objectif a été atteint ». Si tel n'est pas le cas, cette loi peut être amendée ou abrogée. « Nous devrions adopter la même approche en France » affirme-t-il. Une manière d'appliquer, au niveau des institutions, une approche d'entrepreneur capable d'innover et de tirer parti de ses échecs lorsque ceux-ci surviennent.

UNE VIE ENTRE PARIS, BRUXELLES ET LE LUBÉRON

Entreprendre est justement une notion qu'il connaît bien. Ses engagements politiques ne sont en effet que l'une de ses nombreuses facettes. Pierre Gattaz est né dans une famille d'industriels : en 1992, à l'âge de 33 ans, il prend la succession de son père à la tête de l'entreprise Radiall, spécialisée dans les connecteurs électroniques pour les télécommunications, la défense, les appareils médicaux et l'automobile notamment. Sous sa houlette, la société se déploie aux États-Unis et en Asie dans les années 1990, s'adapte à la crise des télécoms au début des années 2000, développe ses activités dans l'aéronautique et poursuit sa croissance en procédant aussi à des acquisitions.

Cette expérience lui permet de devenir président de la Fédération des industries électriques, électroniques et de communication (FIEEC) à partir de 2007, président du Groupe des fédérations industrielles à partir de 2010 ou encore membre du bureau du Conseil national de l'industrie (CNI) à partir de 2011. Ces mandats prennent fin en 2013 lorsqu'il prend la tête du MEDEF pour une durée de cinq ans. Depuis, sa volonté

de faire bouger les lignes ne l'a pas quitté. Il a notamment présidé l'association patronale BusinessEurope de 2018 à 2022, voyageant ainsi régulièrement à Bruxelles, puis a fondé l'association « Y croire & Agir » en 2020. Cette dernière a pour but d'aider les personnes sur le chemin de la réinsertion professionnelle dans toute la France, qu'il s'agisse de trouver un emploi ou de créer sa propre entreprise. L'association propose notamment à ces personnes des formations adaptées et gratuites pour prendre un nouveau départ dans la vie active.

Surtout, Pierre Gattaz n'a pas perdu son envie d'entreprendre. Loin de l'univers industriel de Radiall, l'ancien « patron des patrons » a acquis en 2017 le Château de Sannes dans le Lubéron et y a repris une exploitation viticole qu'il a entièrement convertie en culture « bio ». Le domaine produit désormais plus de 100 000 bouteilles par an. De quoi remplir une vie ? Pas tout à fait ! Car Pierre Gattaz est aussi écrivain. Son sixième ouvrage, *Le cœur et le courage*, est sorti en 2021 aux éditions Débats Publics. Un essai sur l'objectif du « plein-emploi » avant l'heure, redonnant confiance dans la capacité de la France à évoluer pour réduire les fractures territoriales et donner sa chance à chacun. En attendant « *Enthousiasmez-vous !* » aux Éditions du Rocher, promis pour le mois d'octobre 2023.



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 : 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.latribune.lazardfreresgestion.fr