

# La Lettre d'information

## Le CAC 40 franchit le cap des 4 000 points dans un contexte de doutes persistants

Après avoir chuté en février sous le seuil des 3600 points, le CAC 40 a effectué en mars une très nette remontée et franchi le seuil psychologique des 4 000 points. Sur le mois, il progresse de 7,15%. Cette hausse ne s'explique pas seulement par les achats à bon compte effectués pendant le creux du mois précédent. Ainsi, le dossier grec a connu une inflexion notable. Un accord qui permettrait, en cas de besoin, d'associer prêts bilatéraux et aide du Fonds monétaire international (FMI), est finalement intervenu. Les marchés ont accueilli cette bonne nouvelle avec une certaine prudence, l'accord ne précisant pas dans quels cas les soutiens interviendraient. Par conséquent, les rendements obligataires des pays de la zone euro jugés à risque ne se sont détendus que légèrement. Dans le même temps, l'euro s'est redressé pour osciller dans la zone des 1,35 \$/€. A noter que la livre sterling a chuté compte tenu des difficultés rencontrées par le pays dans la gestion de ses déficits et de la situation politique incertaine liée aux prochaines échéances électorales. Par ailleurs, un accueil mitigé a été réservé aux résultats publiés par les entreprises américaines et européennes au titre de l'exercice 2009 : malgré des résultats souvent supérieurs aux attentes, les perspectives très prudentes ont tempéré les ardeurs des investisseurs. La situation conjoncturelle reste empreinte d'incertitudes : les statistiques publiées d'un côté comme de l'autre de l'Atlantique ont laissé entrevoir une certaine amélioration du contexte macro-

économique mais plusieurs données publiées durant le mois de mars ont déçu les attentes des marchés. Qu'il s'agisse de l'immobilier américain, dont la situation demeure tendue, des commandes de biens durables ou du sentiment des directeurs d'achats, les chiffres n'ont été, qu'à de très rares exceptions, favorablement accueillis. Le Produit Intérieur Brut (PIB) des Etats-Unis a été révisé en baisse à 5,6% au 4<sup>e</sup> trimestre par rapport à l'estimation précédente qui était ressorti à 5,9%. Les effets de stocks restent prédominants, et la situation reflète une révision à la baisse de la consommation. L'attention des marchés est restée concentrée sur les chiffres de l'emploi aux Etats-Unis qui, sans décevoir vraiment, n'ont pas levé les doutes qui persistent. Dans un tel contexte, la Réserve fédérale a décidé de garder en l'état son dispositif monétaire de taux bas. Le ton est moins accommodant chez les banquiers centraux des pays en voie de développement, que ce soit en Inde, en Chine ou au Brésil. Du côté des matières premières, le pétrole est reparti à l'assaut des 80 \$ tandis que l'once d'or a évolué dans la zone des 1 100 \$.

Nous avons réalloué notre exposition actions au profit de la zone US, et ce au détriment de la zone Euro. Du point de vue obligataire, nous avons réinvesti sur les obligations d'entreprises "investment grade" pour profiter de rendements intéressants et de l'appétit des investisseurs, ainsi que sur les obligations convertibles qui profiteront d'un éventuel regain de la volatilité.

Indices boursiers internationaux			Ecart depuis fin 2009			Ecart depuis un mois		
			31/12/2009	26/02/2010	31/03/2010	en devise	en euro	en devise
Paris	CAC 40	3 936,33	3 708,80	3 974,01		0,96%		7,15%
	SBF 250	2 789,32	2 657,74	2 850,31		2,19%		7,25%
Zone euro	DJ Eurostoxx 50	2 966,24	2 728,47	2 931,16		-1,18%		7,43%
New York	Dow Jones	10 428,05	10 325,26	10 856,63	4,11%	10,32%	5,15%	6,17%
	Nasdaq	2 269,15	2 238,26	2 397,96	5,68%	11,98%	7,14%	8,17%
Tokyo	Nikkei 225	10 546,44	10 126,03	11 089,94	5,15%	10,76%	9,52%	5,09%

Euros contre devise	Cours au 31/03/2010	Variation depuis le début de l'année	Variation depuis un mois
Dollar américain	1,3510	5,97%	0,97%
Yen (par 100)	126,30	5,33%	-4,05%

Taux d'intérêt	France	Allemagne	Royaume Uni	Etats-Unis	Japon
Jour le jour	1,00	1,00	0,50	0,25	0,10
10 ans	3,43	3,10	3,95	3,83	1,41

Pétrole	31/03/2010	Variation depuis fin 2009	Variation depuis un mois
Prix du baril en dollars US (WTI)	83,45	5,11%	4,68%

---

## Compte titres démembré : une gestion délicate à orchestrer

Le démembrement de propriété est une technique juridique qui permet de dissocier l'usufruit de la nue-propriété. L'usufruitier a le droit d'utiliser et de percevoir les fruits alors que le nu-propiétaire a le droit de recevoir le bien en pleine propriété à l'extinction du démembrement. Si traditionnellement la loi organise la répartition des pouvoirs entre l'usufruitier et le nu-propiétaire, en matière de portefeuille de valeurs mobilières, c'est un arrêt de la Cour de cassation du 12 novembre 1998 qui définit les droits et obligations de chacun.

### Le rôle prédominant de l'usufruitier

Juridiquement, le portefeuille est au nom du nu-propiétaire et de l'usufruitier. En pratique, l'usufruitier va seul décider de la gestion du portefeuille et notamment des arbitrages. Pour la Cour de cassation, le portefeuille de valeurs mobilières constitue une universalité c'est-à-dire une enveloppe unique. Ainsi l'arbitrage réalisé au sein du portefeuille est considéré non plus comme un acte de disposition nécessitant l'autorisation du nu-propiétaire, mais comme un acte d'administration. Pour autant, l'usufruitier ne peut disposer seul des titres qu'à condition de réinvestir le montant de la cession dans de nouvelles valeurs, en d'autres termes d'en préserver la substance.

Fiscalement, l'usufruitier est imposé sur les dividendes alors que le nu-propiétaire est imposé sur les plus-values du portefeuille.

### L'utilité des aménagements conventionnels

Cependant, cette répartition propre au portefeuille de valeurs mobilières peut parfois être pénalisante, notamment pour le nu-propiétaire qui se retrouve taxé sur une plus-value dont il ne perçoit pas le prix. N'oublions pas que c'est l'usufruitier seul qui a le pouvoir de disposer des titres. Au regard de la gestion, la

répartition peut également paraître inachevée dans la mesure où de nombreuses difficultés demeurent. En effet, l'usufruitier doit conserver la substance du portefeuille. Mais comment peut-on définir cette notion ? Le nu-propiétaire pourrait-il contester les choix de réinvestissement opérés par l'usufruitier ? Autre incertitude : la loi demande à l'usufruitier d'informer le nu-propiétaire des mouvements opérés sur les titres mais sans en préciser la fréquence.

Face à ces incertitudes, usufruitier et nu-propiétaire peuvent néanmoins aménager conventionnellement leurs droits afin de faciliter la gestion de leur portefeuille. Mais tous ces aménagements ne pourront se faire que dans une certaine limite comme en matière fiscale où il est possible de faire supporter l'impôt de plus-value par l'usufruitier, mais uniquement lorsque le démembrement est d'origine successorale.

### La société civile de portefeuille : une solution opportune

La création d'une société de gestion de valeurs mobilières appelée "société civile de portefeuille" permet de gagner encore en souplesse. La gestion patrimoniale est ainsi facilitée par la dissociation entre la propriété du portefeuille attribuée à la société et la gestion assurée par le gérant. L'écran que forme la société permet de remplacer les titres du portefeuille, dans le patrimoine des titulaires, par des parts de société. La société perçoit ainsi les gains tirés de la gestion du portefeuille et décide de leur distribution. La société civile de portefeuille permet également à des parents de transmettre de façon anticipée la propriété de titres tout en conservant la gestion.

Véritable outil de capitalisation familiale, la société permet en outre de mieux organiser les rôles de chacun en matière de gestion, d'attribution et de taxation des plus-values.

VOTRE INTERLOCUTEUR HABITUEL EST A VOTRE DISPOSITION POUR VOUS FOURNIR DES  
INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

La Lettre d'Information est une publication de QUILVEST BANQUE PRIVÉE  
Directeur de la publication : Guillaume Dozinel

QUILVEST BANQUE PRIVÉE : 243, boulevard Saint Germain 75007 Paris • Tél. : 01 40 62 07 62 • Fax : 01 40 62 07 87  
ISSN 1264 – 756X