

La Lettre d'information

Les marchés en quête de direction

L'important "rally" enregistré à compter de la mi-mars, au cours duquel les indices mondiaux ont regagné plus de 30 % sur leurs plus bas, a subi un net coup d'arrêt durant le mois de juin. Le manque d'entrain des investisseurs a été prégnant sur la période, tandis que les volumes demeuraient étroits. La persistance d'indicateurs statistiques globalement meilleurs que prévus n'est donc pas parvenue à provoquer une amélioration de l'appétence pour le risque. La prudence des estimations de croissance pour 2009 et 2010 telles qu'avancées par la Banque mondiale ou le Fonds monétaire international (FMI) ainsi que l'hypothèse d'une remontée des taux d'intérêt en toute fin d'année ont conduit les opérateurs à minimiser leur exposition. Il est vrai que les signaux envoyés par l'économie mondiale sont restés assez ambigus alors que la confirmation d'une amélioration notable de la situation conjoncturelle tarde à venir. Les données courantes (emploi, PIB, production industrielle...) demeurent en effet toujours proches de leurs plus bas. Et si les perspectives (indices des directeurs d'achats, confiance des consommateurs et du climat des affaires...) s'améliorent, la situation est encore jugée incertaine pour nombre d'intervenants. Dans ce contexte, les titres défensifs parvenaient à tirer leur épingle du jeu tandis que les cycliques faisaient les frais d'importants dégagements bénéficiaires après leur envolée de ces derniers mois. Les valeurs financières européennes restaient sous pression en l'absence de tests de résistance qui auraient permis de mieux apprécier la situation, et ce d'autant que la Banque centrale européenne (BCE) faisait état de pertes substantielles à venir. Aux Etats-Unis à l'inverse, nombre d'établissements bancaires ont commencé à rembourser les sommes mises à leur disposition (Tarp – programme de rachat des "produits toxiques" des

institutions financières) au plus fort de la crise. Les appels au marché (augmentation de capital et emprunts obligataires) à l'initiative de tous les compartiments de la cote n'ont, dans le même temps, guère faibli en intensité. Dans ce contexte où l'incertitude refaisait surface, les regards continuaient de se tourner vers la Réserve fédérale. La réunion des membres de la Fed, qui s'est tenue les 23 et 24 juin, s'est sans surprise soldée par un statut quo. La banque centrale américaine a de nouveau indiqué que les perspectives économiques justifiaient probablement et pour une période prolongée le maintien des taux à un niveau exceptionnellement bas ; mais elle semblait désormais moins inquiète du risque de déflation, ce qui a donc créé quelques interrogations sur sa politique de taux d'intérêt. Les investisseurs ont également mal accueilli l'annonce d'une hausse du taux d'épargne des ménages, lequel a atteint 6,9 % en mai, du jamais vu depuis 1993. Cette donnée a été interprétée comme un excès de frilosité de la part du consommateur américain, considéré comme devant être à la base de tout rebond durable de l'activité. Si le pétrole continuait d'évoluer autour des 70 \$ le baril, le dollar restait, quant à lui, ancré dans la zone des 1,40 pour 1 €. Après être nettement remonté depuis le début de l'année pour tutoyer les 4 %, les taux à 10 ans américains refluaient au cours du mois de juin en raison des interrogations persistantes sur l'imminence ou non d'une reprise économique. Les statistiques qui seront dévoilées prochainement devraient permettre de mieux apprécier la situation réelle de l'économie et permettre au marché de trouver une direction.

Dans ce contexte de manque de visibilité, nous préconisons de conserver une exposition action plus centrée sur les grandes valeurs défensives.

Indices boursiers internationaux					Ecart depuis fin 2008		Ecart depuis un mois	
		31/12/2008	29/05/2009	30/06/2009	en devise	en euro	en devise	en euro
Paris	CAC 40	3 217,97	3 277,65	3 140,44		-2,41%		-4,19%
	SBF 250	2 251,35	2 318,75	2 233,07		-0,81%		-3,70%
Zone euro	DJ Eurostoxx 50	2 451,48	2 451,24	2 401,69		-2,03%		-2,02%
New York	Dow Jones	8 776,39	8 500,33	8 447,00	-3,75%	-4,13%	-0,63%	0,21%
	Nasdaq	1 577,03	1 774,33	1 835,04	16,36%	15,90%	3,42%	4,29%
Tokyo	Nikkei 225	8 859,56	9 522,50	9 958,44	12,40%	5,27%	4,58%	4,36%

Euros contre devise	Cours au 30/06/2009	Variation depuis le début de l'année	Variation depuis un mois
Dollar américain	1,4033	-0,39%	0,84%
Yen (par 100)	135,22	-6,35%	-0,21%

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	3,74	3,38	3,69	3,54	1,35

Pétrole	30/06/2009	Variation depuis fin 2008	Variation depuis un mois
Prix du baril en dollars US (WTI)	69,82	56,55%	5,29%

Assurance-vie : L'intérêt de la clause bénéficiaire démembrée

Bercy confirme dans une réponse ministérielle du 7 mai 2009 sa position sur les conséquences fiscales du démembrement de la clause bénéficiaire du contrat d'assurance-vie : l'usufruitier est le seul redevable de la taxe de 20 % dès lors qu'il est le bénéficiaire exclusif du capital décès.

L'assurance-vie fait partie des outils classiques de transmission du patrimoine grâce à sa fiscalité avantageuse. En effet, les sommes versées, au décès de l'assuré à un bénéficiaire désigné, ne font pas partie de la succession de l'assuré. A ce titre, elles sont susceptibles d'échapper aux droits de succession, quel que soit le degré de parenté entre l'assuré et le bénéficiaire. Les primes versées avant l'âge de 70 ans de l'assuré et qui ont été versées après le 13 octobre 1998 sont exonérées de droit à hauteur de 152.500 € puis au-delà taxées au taux forfaitaire de 20%.

Intérêt du démembrement de la clause bénéficiaire

La pratique a, de son côté, développé un schéma de transmission encore plus avantageux. Deux générations peuvent être gratifiées, à moindre coût fiscal, en recourant à la clause bénéficiaire démembrée. Deux bénéficiaires sont désignés pour le même capital, l'un est usufruitier et l'autre nu-propriétaire. Le bénéficiaire en usufruit recueillera les capitaux le premier, au décès de l'assuré.

En réalité, celui-ci détiendra sur les sommes les prérogatives d'un quasi-usufruit, qui lui permettront de disposer du capital, de l'utiliser et d'en percevoir les fruits, à charge pour lui d'en rendre l'équivalent à son décès. Le second bénéficiaire dispose quant à lui d'une créance de restitution égale au montant du capital qu'il fera valoir sur la succession de l'usufruitier.

Au décès du souscripteur, la question va se poser de savoir qui de l'usufruitier ou du nu-propriétaire de la clause bénéficiaire pourra prétendre au bénéfice

de l'abattement de 152.500 €. Dans une réponse ministérielle du 9 août 2005, Bercy indique qu'en cas de démembrement de la clause bénéficiaire d'un contrat d'assurance vie, seul l'usufruitier est considéré comme bénéficiaire du capital-décès, à l'exclusion du nu-propriétaire. C'est donc l'usufruitier qui supporte seul le poids des droits de mutation. Pour rappel, la réunion de l'usufruit à la nue-propriété ne donne ouverture à aucun impôt ni taxe lorsque cette réunion a lieu par le décès de l'usufruitier.

L'opportunité issue de la loi TEPA

La loi TEPA du 21 août 2007 en supprimant les droits de succession entre époux est venue semer le doute. En désignant le conjoint usufruitier et les enfants nus-propriétaires, le capital est transmis en franchise totale de tous droits. La réponse ministérielle du 7 mai dernier valide néanmoins cette technique. L'administration confirme ainsi sa doctrine en rappelant que seul l'usufruitier supporte les droits de mutation, le nu-propriétaire n'étant redevable d'aucun droit.

Aussi, si un souscripteur désigne son conjoint comme usufruitier et ses enfants comme nus-propriétaires, les transmissions successives réalisées en premier lieu au profit du conjoint puis à son décès aux enfants, se réaliseront en exonération de droits de succession. La combinaison du démembrement et de l'exonération de droits de mutation entre époux permet ainsi une transmission en deux étapes en franchise d'impôt.

Depuis la loi TEPA, l'assurance vie conserve donc plus que jamais son intérêt. Elle permet d'augmenter la part d'héritage revenant au conjoint survivant et de transmettre en franchise de droits des sommes à ses enfants.

POUR TOUT RENSEIGNEMENT, CONTACTEZ VOTRE INTERLOCUTEUR HABITUEL.

La Lettre d'Information est une publication de QUILVEST BANQUE PRIVÉE
Directeur de la publication : Henri de Termont

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