

# Perspectives

La Lettre du Groupe Maubourg Patrimoine

N°4 - Juin 2015

## Edito

### Faut-il s'inquiéter de la correction des marchés financiers ?

La croissance très faible de l'économie européenne en 2014 ainsi que la baisse des prix des matières premières ont tiré les taux d'inflation à la baisse faisant craindre à la Banque Centrale Européenne l'apparition d'un mouvement de déflation.

L'annonce de la mise en œuvre d'une politique de rachats massifs d'obligations sur les marchés financiers avait pour but de contrecarrer cette perspective en incitant les investisseurs à se tourner vers des placements plus risqués. Elle a provoqué une véritable euphorie sur les marchés financiers.

### A tous les coups on gagne !

S'appuyant sur les expériences déjà réalisées aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et au Japon, les intervenants ont arbitrés leurs obligations d'Etat contre des actions ou les ont échangées contre des titres à haut rendement. La hausse du prix des actifs a été spectaculaire conduisant certains à évoquer l'apparition d'une bulle spéculative.

La correction était attendue. Elle n'en a pas moins étonné les opérateurs par le fait que les marchés obligataires ont été au moins autant affectés que les marchés « actions ». Toutes sortes d'explications ont été apportées : illiquidité des marchés obligataires, reprise des matières premières, entêtement des Grecs, accélération de la croissance européenne, raffermissement de l'euro, ... sans qu'aucune d'entre-elles n'emporte totalement l'adhésion.

### Et maintenant, que faut-il faire ?

Le mouvement de correction n'est probablement pas encore achevé. Il n'est pas exclu que la Grèce sorte de la zone Euro ou que les russes agitent l'Ukraine. Les marchés ont besoin de ces périodes difficiles pour reprendre leur souffle. L'évènement le plus important en Europe depuis le début de l'année est l'atténuation du risque de déflation. C'est une victoire importante car, comme l'a montré le Japon dans les années 1990, une fois apparue, la déflation est extrêmement difficile à éradiquer. Nous restons optimistes pour la fin de l'année et allons probablement arbitrer nos portefeuilles pour profiter des opportunités d'investissement.

Bonne lecture ...

**Patrick FONTAN**  
*Président*

Prisca LAROCHE BOUGUET : 01.42.85.80.48 - p.laroche-bouguet@maubourg-patrimoine.fr

Catherine SUAT : 01.42.85.82.71 - c.suat@maubourg-patrimoine.fr

Antoine AUFRADET : 01.42.85.82.72 - a.aufradet@maubourg-patrimoine.fr

Emmanuel ELOY : 01.42.85.82.73 - e.eloy@maubourg-patrimoine.fr

# Sommaire

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

## Dossier du Mois - Retraite :

Préparez-vous bien votre retraite ? .....Page 3  
*De Prisca LAROCHE-BOUGUET - Conseil en Gestion de Patrimoine*

## Patrimoine :

SCPI de rendement : Fenêtre de tir pour une acquisition à crédit.....Page 5  
*De Antoine AUFRADET - Conseil en Gestion de Patrimoine*

## Défiscalisation :

Quelles règles en matière de prescription pour les particuliers ? .....Page 7  
*De Daniel ENAULT-SCHAAD - Ingénieur Patrimonial*

## Marchés Financiers :

Comprendre et simplifier les produits structurés.....Page 9  
*De Antoine AUFRADET - Conseil en Gestion de Patrimoine*

Retour de l'inquiétude sur les marchés.....Page 11  
*De Tatiana CARRÉ - Conseil en Gestion d'Actifs Financiers et de Patrimoine*

## Assurance :

Les accidents de la vie n'arrivent pas qu'aux autres... .....Page 12  
*De Catherine SUAT - Conseil en Gestion de Patrimoine*

## Le Coin du Fiscaliste :

L'investissement Immobilier en nue-propriété .....Page 14  
*De Emmanuel ELOY - Conseil en Gestion de Patrimoine*

## Immobilier :

Notre Sélection du Trimestre .....Page 17

# Préparez-vous bien votre retraite ?

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

Le Conseil d'Orientation des Retraites (COR) vient de rappeler que le besoin de financement des régimes de retraite s'établira encore à 0,4% du PIB en 2019.

Compte tenu de l'endettement actuel de la France, cette situation ne pourra perdurer.

L'augmentation progressive de l'âge de la retraite permettra de combler une partie du déficit mais, sauf à engager des mesures drastiques d'allongement de la durée des cotisations, l'ajustement se fera sur le niveau des pensions.

Dans ce contexte peu engageant, nombreux sont ceux qui investissent dès à présent pour compléter ultérieurement leurs revenus. Les placements préférés sont l'immobilier locatif, les valeurs mobilières logées dans des PEA et, surtout, l'assurance-vie, qui collecte avec succès une bonne partie de l'épargne des Français depuis plus de 30 ans.

Pour autant, ces placements ne sont pas forcément les outils les mieux adaptés pour préparer une « bonne » retraite.

D'une part, le montant de revenus peut fluctuer. Ainsi, un bien immobilier peut être vacant ou le locataire peut s'avérer être un mauvais payeur.

Le PEA, non transformé en rente, ainsi que l'assurance-vie en unités de compte, peuvent également fluctuer, précisément au moment où l'on en a besoin.

D'autre part, le capital disponible peut s'effriter rapidement.

La liquidité de l'assurance-vie, qui est l'une des raisons majeures de son succès, constitue également un risque.

Le contrat d'assurance-vie est souvent utilisé comme réserve de trésorerie pour faire face aux besoins ponctuels (financement de travaux, aide aux enfants, changement de résidence,...) alors même que la durée de vie s'allonge et que les taux de rendement sont au plus bas.

Le capital sur lequel on comptait pour compléter sa retraite est inexorablement « grignoté ».

Ainsi, ces placements classiques, tout en étant très utiles, ne sont pas toujours suffisants pour couvrir un risque qui est assimilé à de la prévoyance : le risque de vivre longtemps !

Aujourd'hui, les nouveaux retraités réalisent difficilement qu'ils ont de 20 à 40 ans d'espérance de vie. Et, contrairement à une idée répandue, le train de vie ne diminue pas avec le temps car la baisse du budget loisirs est plus que compensée par l'accroissement des dépenses de santé. Sans compter le risque de dépendance qui peut représenter une charge additionnelle lourde à la fin de sa vie.

## Quelles solutions pour vivre une « bonne » retraite ?

Il faut s'orienter vers des produits qui garantissent une sortie en rente sur la durée de vie complète : les PERP et les contrats Madelin.

Le principe est le suivant : les salariés (PERP) et les professions non salariées (Madelin) versent régulièrement des cotisations qui sont transformées en rente lorsqu'ils arrivent à l'âge de la retraite. Le montant de rente acquise est fixé lors de la liquidation et constitue alors un montant minimum versé par l'assureur toute la vie de l'adhérent, et même au-delà, en cas d'option pour une rente réversible.

Généralement, la rente se revalorise chaque année en fonction de l'évolution du taux de l'inflation.

### Comment l'assureur calcule-t-il le montant de la rente ?

Il divise le capital constitué par l'adhérent pendant la phase d'épargne par le nombre d'années correspondant à l'espérance de vie de l'assuré en fonction d'une table de mortalité et d'un taux d'actualisation communs à toutes les Compagnies.

Si l'assuré vit plus longtemps, il a l'obligation de continuer à lui verser la rente.

Certes, cette dernière est fiscalisée à la tranche marginale du contribuable. Mais, cette imposition est généralement réalisée à un taux inférieur à celui auquel il a été soumis pendant sa période d'activité professionnelle.

De plus, le montant des cotisations versées a quant à lui procuré un avantage fiscal, puisqu'il a été déduit des revenus professionnels (dans les limites qui figurent sur l'avis d'imposition).

Si le taux marginal d'imposition lors de la déduction des cotisations est supérieur à celui subi lors de la phase retraite, l'économie de l'opération a alors bénéficié d'un effet de levier qui vient augmenter son rendement propre.

Enfin, les sommes versées sur les contrats ne sont pas assujetties à l'ISF.

Autre atout notable des formules d'épargne-retraite : la possibilité de transférer son plan avant la liquidation pour obtenir la rente la plus avantageuse. En effet, tous les assureurs ne versent pas le même taux de rente. Ainsi, avant de transformer en rente, il est judicieux d'interroger plusieurs assureurs pour éventuellement transférer son épargne chez le mieux-disant.

En revanche, il ne faut pas oublier qu'en dehors des cas de force majeure, le capital constitué dans le cadre de la Loi Madelin ou du PERP n'est pas disponible pendant la phase de constitution. Aussi, est-il souhaitable, lors de la constitution d'une telle épargne, de disposer d'autres placements financiers, qui, eux, pourront être facilement mobilisés en cas de besoin.

Si vous envisagez d'ouvrir un contrat Madelin ou un PERP ou que vous vous interrogez sur la pertinence de celui que vous détenez déjà, mettez en concurrence les assureurs !

Les Compagnies ont fait évoluer leur offre si bien que certains contrats Madelin et PERP émergent avec des supports d'investissement très performants et des options de gestion efficaces.

### Quels montants de versements mettre en place, comment optimiser sa fiscalité ? Faut-il privilégier le PERP ou la Loi Madelin ?

Pour toutes ces questions, il est préférable d'interroger un Conseil en Gestion de Patrimoine indépendant, qui vous donnera un avis objectif et motivé sur ses choix.

**Prisca LAROCHE-BOUGUET**  
*Conseiller en Gestion  
de Patrimoine*



# SCPI de rendement : Fenêtre de tir pour une acquisition à crédit

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

Avec des rendements avant impôts toujours supérieurs à 5 % en 2014, les Sociétés Civiles de Placements Immobiliers (SCPI), restent un placement intéressant pour les particuliers désireux de miser sur la pierre. Mieux encore, les taux des prêts immobiliers sont à un niveau exceptionnellement bas (moins de 2% sur 15 ans !). Dès lors, la fenêtre de tir est idéale pour doper votre investissement en achetant vos parts à crédit.

## Quels avantages ?

Recourir à un emprunt pour acquérir des parts de SCPI présente tout d'abord un avantage fiscal puisqu'il devient possible de déduire ses intérêts de ses revenus d'emprunt et donc de réduire significativement le niveau d'imposition desdits revenus.

Cela permet également de bénéficier de l'effet de levier du crédit c'est-à-dire de financer son acquisition de parts à un coût inférieur au rendement procuré par l'investissement réalisé.

Avec un rendement moyen des SCPI stable au-dessus de 5% et un coût du crédit très faible (2% sur 15 ans), l'investisseur bénéficie du différentiel de taux, particulièrement attractif aujourd'hui.

Le financement de parts de SCPI permet enfin d'autofinancer, en partie ou en totalité (selon l'apport initial que l'on met dans l'opération), la constitution de son patrimoine grâce aux loyers perçus.

A l'image de l'investisseur immobilier qui loue un bien en direct et qui rembourse son emprunt grâce à son locataire, le détenteur de parts de SCPI rembourse son emprunt via les revenus trimestriels versés par la SCPI provenant de ses locataires.

A terme, il dispose d'un capital produisant de revenus réguliers.

## Quelle formule de financement retenir ?

L'acquisition peut être réalisée avec deux types de crédit : **amortissable** et **in fine**.

Le **crédit amortissable** est le plus courant et le plus connu. Il peut être à taux fixe ou à taux variable et sur des durées allant généralement de 10 à 25 ans. Constante toute la durée du prêt, sa mensualité est composée d'une partie d'intérêts et de capital.

La déduction des intérêts est possible, mais leur poids s'allège au fur et à mesure que le crédit est remboursé.

Cette solution est appréciable pour ceux qui disposent d'une capacité d'épargne régulière mais pas de capital mobilisable à l'acquisition.

La mécanique du **crédit in fine** est un peu plus complexe. Le capital emprunté est intégralement remboursé à l'échéance.

Les mensualités de remboursement ne comprennent que les intérêts du crédit qui restent invariable pendant toute la durée du prêt.

Bien que le coût d'un crédit in fine soit plus élevé qu'un prêt amortissable, cette solution reste avantageuse, notamment sur le plan fiscal car elle permet d'optimiser la déductibilité des intérêts d'emprunts au cours du crédit.

De ce fait, la rentabilité de l'opération est améliorée.

Toutefois, pour équilibrer financièrement l'opération, il est nécessaire d'épargner l'excédent de trésorerie pour permettre le remboursement du crédit in fine à terme.

Ce dernier est donc toujours couplé avec un contrat d'assurance-vie nanti au profit de l'établissement qui a octroyé le financement.

Deux solutions sont envisageables : verser un capital initial suffisant pour couvrir le remboursement à terme ou, à partir d'un capital plus faible (20% du prêt), effectuer des versements programmés régulièrement de façon à constituer dans le temps imparti un capital suffisant pour couvrir le remboursement à terme.

### Quels rendements nets espérés ?

Nous avons réalisé une simulation financière simple reposant sur les hypothèses suivantes :

- taux de rendement de la SCPI : 5%,
- puis indexation à 1,5% par an,
- taux marginal de prélèvement : 50%,
- taux du crédit : 2,3% assurance incluse en amortissable (2,7% en in fine),
- financement à 100% pour un crédit amortissable (épargne préalable de 20% en in fine avec un taux de rendement de l'épargne : 2,5% par an),
- revente des parts la quinzième année sur la base d'un taux de capitalisation de 5% du dividende.

Pour ne pas trop compliquer le modèle, nous n'avons pas tenu compte de la fiscalité sur les plus-values à la sortie qui est la même quelles que soient les hypothèses retenues.

Le premier scénario repose sur une acquisition cash. Le taux de rendement interne s'élève alors à 4% par an.

Le second scénario consiste en l'acquisition des parts financée intégralement avec un crédit amortissable. Le TRI ressort à 7,2%.

Le dernier scénario est le même que le précédent mais avec un crédit in fine. Le taux de rendement atteint 11%.

Attention toutefois, ce résultat est atteint en considérant que le contrat d'assurance-vie apporté en garantie est un pur produit d'épargne et ne constitue pas un effort de trésorerie.

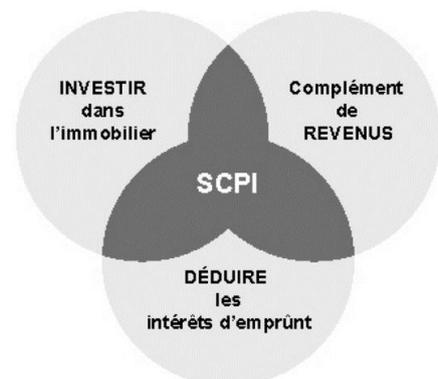
Si tel était le cas, le TRI redescendrait à 5,8%.

Le crédit in fine s'impose donc pour les investisseurs lourdement fiscalisés disposant d'une épargne préalable.



**Antoine AUFRADET**

*Conseiller en Gestion de Patrimoine*



# Quelles règles en matière de prescription pour les particuliers ?

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

Le contrôle fiscal, quel que soit l'impôt, ne peut s'exercer que dans un certain délai, appelé délai de prescription ou droit de reprise ; cela signifie qu'au-delà de ce délai, l'administration fiscale ne peut plus rectifier les déclarations du contribuable et procéder à des redressements. Le présent article se propose de faire le point sur les règles de prescription en matière d'Impôt sur le Revenu (IR) et d'ISF.

## En matière d'impôt sur le revenu

### ***Le principe retenu est la prescription triennale***

L'article 169 du Livre des Procédures Fiscales dispose que le délai de reprise de l'administration expire à la fin de la 3ème année suivant celle au titre de laquelle l'imposition est due. *Par exemple, pour les revenus de l'année 2014 imposables au titre de cette même année (revenus déclarés en 2015), le délai de reprise expirera le 31 décembre 2017.*

La règle est donc simple : pour savoir quelles années peuvent faire l'objet de redressements fiscaux, il convient de remonter trois ans en arrière. *Ainsi, jusqu'au 31 décembre 2015, le fisc pourra contrôler les déclarations et effectuer des redressements au titre des revenus des années 2012, 2013 et 2014.*

Attention, le fisc peut utiliser son droit de contrôle pour rectifier le montant d'un déficit imputé sur le revenu global. Il en est ainsi même lorsque le déficit remonte à une année prescrite à partir du moment où il est imputé sur le revenu global d'une année non prescrite.

**Il existe toutefois de nombreuses situations où le principe de la prescription triennale est écarté.** C'est ainsi que le droit de reprise peut s'exercer jusqu'à la fin de la 10ème année suivant celle au titre de laquelle l'imposition est due en cas d'activité occulte, c'est à dire lorsque le contribuable n'a déposé dans le délai légal aucune déclaration fiscale au titre de son activité et, soit n'a pas fait connaître à un centre de formalités des entreprises ou au greffe du tribunal de commerce, soit s'est livré à une activité illicite.

La prescription décennale s'applique également lorsque les obligations déclaratives concernant les structures établies dans un pays à régime fiscal privilégié (paradis fiscaux), les comptes détenus à l'étranger et les contrats d'assurance-vie souscrits auprès d'organismes établis à l'étranger n'ont pas été respectées.

Ce droit de reprise ne concerne toutefois que les seuls revenus ou bénéfices afférents aux obligations déclaratives non respectées.

Lorsque la découverte d'agissements frauduleux entraîne le dépôt d'une plainte en vue de l'application d'une sanction pénale, le fisc peut opérer des contrôles et procéder à des redressements sur une période excédant de deux années la durée ordinaire de prescription.

Lorsque le fisc a, dans le délai initial de reprise, demandé des renseignements concernant un contribuable à une autorité étrangère dans le cadre de l'assistance administrative internationale, les omissions ou erreurs d'imposition afférentes à cette demande peuvent être réparées, même si le délai initial est expiré, jusqu'à la fin de l'année qui suit celle de la réception de la réponse et, au plus tard, jusqu'au 31 décembre de la 3ème année suivant celle au titre de laquelle le délai initial est expiré.

En cas de décès, les omissions ou insuffisances constatées, à la suite de l'ouverture de la succession dans les impositions établies au nom du défunt au titre de l'année du décès ou de l'une des quatre années antérieures peuvent être réparées jusqu'à la fin de la 2ème année suivant celle de la déclaration de succession.

Même si les délais de reprise sont écoulés, les omissions ou insuffisances d'imposition révélées par une instance devant les tribunaux ou par une réclamation contentieuse peuvent être réparées jusqu'à la fin de l'année suivant celle de la décision qui a clos l'instance et, au plus tard, jusqu'à la fin de la dixième année qui suit celle au titre de laquelle l'imposition est due.

*Par exemple, si une décision judiciaire intervenue le 30 septembre 2015 révèle l'insuffisance de la déclaration d'un contribuable, le fisc pourra agir jusqu'au 31 décembre 2016 pour remonter jusqu'à l'année 2006 et contrôler la déclaration des revenus 2006. Redoutable exception...*

### **Le cas particulier de l'interruption de la prescription**

Certains événements, lorsqu'ils interviennent avant l'expiration du délai de reprise, ont pour effet d'interrompre la prescription et d'ouvrir au fisc un nouveau délai de reprise pour mettre en recouvrement les droits omis.

Tel est le cas de la notification d'une proposition de rectification. Le fisc dispose alors d'un nouveau délai de même durée que celui interrompu, compté à compter du 1er janvier suivant, pour établir l'imposition.

*Par exemple, si une proposition de rectification est notifiée le 1er octobre 2015 au titre de l'impôt sur les revenus de l'année 2012, le fisc a la possibilité d'établir jusqu'au 31 décembre 2018 les impositions correspondantes.*

A noter que la prescription est interrompue dès lors que la proposition de rectification est parvenue avant l'expiration du délai normal de prescription à l'adresse du contribuable, même si ce dernier, alors absent, n'a retiré le pli au bureau de poste qu'après l'expiration de ce délai.

### **En matière d'ISF**

En principe, le droit de reprise du fisc se prescrit le 31 décembre de la 3ème année (prescription abrégée) suivant celle au cours de laquelle l'exigibilité des droits a été suffisamment révélée par une déclaration, sans qu'il soit nécessaire pour le fisc de recourir à des recherches ultérieures. C'est la prescription qui s'appliquera, par exemple, pour établir une insuffisance d'évaluation d'un immeuble ou de titres de sociétés.

Dans les autres cas -absence de déclaration ou nécessité de recherches ultérieures- le droit de reprise expire le 31 décembre de la sixième année (prescription longue) suivant celle du fait générateur de l'impôt, soit le 1er janvier en matière d'ISF.

Attention, en matière d'ISF, la prescription de longue durée s'applique en cas d'omission d'un bien dans la déclaration détaillée. Il en est de même en cas de contrôle de la qualification de biens professionnels.

Lorsque le montant du patrimoine est porté sur la déclaration d'IR, l'application du délai de prescription abrégé est subordonnée à la condition que le contribuable, s'il fait l'objet d'une demande de composition et d'évaluation détaillée de ce patrimoine, ait répondu de façon suffisamment précise.

Par ailleurs, le droit de reprise peut s'exercer jusqu'au 31 décembre de la dixième année suivant le fait générateur lorsque l'exigibilité de l'impôt relatif à des avoirs détenus à l'étranger sur des comptes bancaires, des contrats d'assurance-vie ou dans des trusts lorsque les obligations déclaratives n'ont pas été respectées ou que la réponse à la demande de composition et d'évaluation détaillée du patrimoine n'a pas révélé suffisamment l'exigibilité des droits.



**Daniel ENAULT-SCHAAD**  
Ingénieur Patrimonial



# Comprendre et simplifier les produits structurés

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

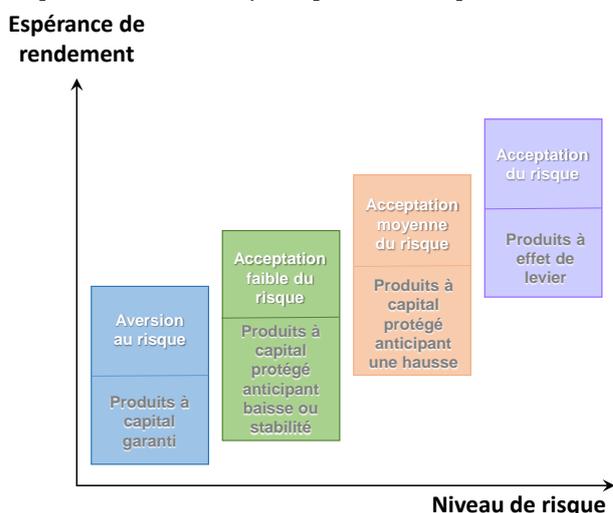
Souvent méconnus, les produits structurés fournissent pourtant des solutions attractives qui viennent compléter les instruments financiers classiques.

Véritable classe d'actifs à part entière, les produits structurés répondent à un double objectif : d'une part, répondre précisément à un objectif de placement (choix du sous-jacent, de la maturité, du rendement maximal, ...) et d'autre part, s'adapter au profil de risque de chacun (garantie totale ou niveau de protection).

## Qu'est-ce qu'un produit structuré ?

Le produit structuré peut se résumer à la définition suivante : « *Contrat conclu entre une banque et un investisseur sur l'application d'une formule de remboursement précise à une échéance déterminée* ».

On peut classer les produits structurés selon un couple « rendement / risque » classique :



D'un point de vue financier, un produit structuré est la combinaison d'instruments de types obligataires et de produits dérivés constituant la mécanique du produit. C'est dans la variété des combinaisons possibles que les produits structurés peuvent s'adapter à chaque objectif d'investissement.

Un produit structuré se définit principalement avec les caractéristiques suivantes : sous-jacent, durée, devise, barrière de protection du capital à l'échéance, rendement attendu, fréquence de constatation, conditions de remboursement. L'avantage pour l'investisseur est de connaître au préalable à tout engagement, les conditions fixes et contractuelles de son investissement.

## Comment est construit un produit structuré ?

Nous allons prendre ici l'exemple d'un produit structuré classique dont le capital est protégé jusqu'à un certain niveau.

Ses caractéristiques sont les suivantes :

- **Sous-jacent** : Eurostoxx 50,
- **Coupon annuel** : 6%,
- **Maturité** : 8 ans,
- **Barrière de protection** : -40% de l'Euro Stoxx 50,
- **Fonctionnement** : Si à une date de constatation annuelle, le niveau de l'Euro Stoxx 50 est supérieur ou égal à son niveau initial, le produit est remboursé à 100% + un coupon de 6% par année écoulées.
- Si le produit n'est jamais au-dessus de son niveau initial, le capital est protégé jusqu'à -40%.

Ce produit est construit de la manière suivante.

## Protéger le capital

Pour ce faire, une partie importante de l'investissement est investi en obligation zéro coupon (obligation qui verse tous les coupons à l'échéance) combinée avec une option de remboursement anticipé. Si le taux de l'obligation 0 coupon est de 1,669% (valeur octobre 2013), il faut investir 87,59% du montant d'origine pour garantir le capital.

## Intégrer les honoraires de commercialisation

Ces honoraires doivent être retirés de la part disponible du montant investi (100% - 87,59%) pour déterminer la somme pouvant être utilisée pour doper la performance du portefeuille. Dans notre exemple, les honoraires s'élèvent à 2,5%.

### Activer une barrière de protection

Si la somme disponible était entièrement utilisée pour générer la performance du produit, sa rémunération serait insuffisante dans les conditions de marché actuelles.

Pour améliorer le rendement, il est possible d'introduire un facteur de risque consistant à supporter la perte d'un sous-jacent (en l'occurrence, l'Euro Stoxx 50) si celui-ci baisse en-dessous d'un certain niveau (par exemple 40%).

Cette prise de risque se matérialise par l'achat d'une option de vente d' l'Euro Stoxx 50 s'il baisse de plus de 40% à l'échéance du produit (8 ans). Cette option fixe la « barrière de protection » du produit. La rémunération « flat » de cette prise de risque est de 8%.

### Générer la performance

Il reste donc  $100\% - 87,5\% + 8\% - 2,5\% = 18\%$  pour construire la rémunération du produit. En pratique, cela consiste à acheter de nouvelles options prévoyant de verser une rémunération (dans notre exemple 1% par année écoulée) si l'Euro Stoxx 50 atteint ou dépasse son niveau d'origine. Cette option a un coût (3% dans notre exemple). L'émetteur du produit structuré pourra donc en acheter 6 ( $18\% / 3\%$ ).

**C'est ce qui donne le coupon annuel de 6%.**

### Quels sont les pièges à éviter ?

Il existe une multitude de produits structurés avec des mécaniques différentes.

Il nous paraît préférable d'éviter les produits structurés basés sur des paniers « worst of ». Le sous-jacent qui déclenche la barrière de protection y est constitué d'un panier d'une vingtaine d'actions et l'activation est réalisée sur la base de la performance des 5 actions ayant le moins bien performé.

L'expérience montre que cette barrière est activée assez fréquemment.

Il est également souhaitable de ne pas se positionner sur les produits structurés dont les mécaniques ne sont pas explicables en 5 minutes et sur ceux que l'on ne comprend pas.

Enfin, il ne faut pas investir lorsque le sous-jacent atteint un niveau exagéré.

### Quand et comment acheter un produit structuré ?

Il paraît opportun de se positionner aujourd'hui sur des produits structurés ayant comme sous-jacent un indice boursier suite à la correction des marchés financiers. Adequity commercialise jusqu'à fin Septembre un produit tout à fait adapté aux conditions actuelles.

Il est également fiscalement préférable d'investir dans ce type de produits au travers d'un contrat d'assurance-vie ou d'un contrat de capitalisation. Attention toutefois, les Compagnies d'Assurance ne référencent pas systématiquement les produits commercialisés sur les marchés.



**Antoine AUFRADET**

*Conseiller en Gestion de Patrimoine*



# Retour de l'inquiétude sur les marchés

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

Les dernières statistiques économiques confirment le rebond de l'économie américaine au second trimestre. En effet, l'indice manufacturier ISM pour le mois de mai a dépassé les attentes du consensus, de même que les créations de postes (280 000 en-dehors du secteur agricole).

Les rendements obligataires ont ainsi poursuivi leur hausse (au-dessus de 2,40% pour la maturité 10 ans) et l'incertitude demeure sur la réaction possible des marchés (lorsque les taux remontent, la valeur des obligations cotées baisse). La hausse des taux américains est liée à l'attente de la hausse des taux directeurs de la Fed (Banque Centrale Américaine).

Les taux souverains des pays européens continuent leur ascension vers les niveaux de plus en plus élevés. Le Bund allemand remonte au-dessus de 1%, alors qu'il était proche de 0% le 17 avril dernier. Le taux à 10 ans français suit également la même tendance, en atteignant 1,39% le 10 juin.

La hausse semble toujours venir du sentiment d'un probable retour de l'inflation sur le Vieux continent, après avoir cru à un risque de déflation quelques mois plus tôt.

L'incertitude politique grecque a aujourd'hui dépassé les pires craintes qu'avait suscitée l'élection au pouvoir du parti Syriza fin janvier.

La méthode de blocage adoptée par le gouvernement grec alimente le risque de ne pas être en mesure de faire face à la prochaine échéance, tout en maintenant la perspective, très floue, d'un accord éventuel de dernière minute avec les partenaires de l'UEM.

Malheureusement pour le gouvernement grec, la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE (Banque Centrale Européenne) diminue considérablement la propagation de la crise aux autres marchés périphériques (ce qu'il espérait pour renforcer son pouvoir de négociation).

Le programme d'achat d'actifs de la BCE est si massif, qu'il est difficile à mettre en œuvre par manque d'obligations disponibles. La faible probabilité de voir la contagion se propager signifie que le risque grec va rester limité, ce qui contraste avec la crise européenne de 2011.

Néanmoins, tous ces facteurs amènent de la nervosité sur les marchés, qui ont du mal à anticiper l'impact de la future remontée des taux américains, et la perte de confiance des investisseurs envers la Grèce.

Rédigé le 12 juin 2015



**Tatiana CARRÉ**

*Conseil en Gestion d'Actifs Financiers  
et de Patrimoine*



# Les accidents de la vie n'arrivent pas qu'aux autres...

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine - N°4 Juin 2015

En France, un certain nombre d'assurances doivent obligatoirement être souscrites.

**L'assurance de responsabilité civile** tout d'abord. La loi oblige de réparer le dommage causé involontairement à autrui, dans la vie courante et au volant.



**L'assurance de responsabilité civile professionnelle** ensuite, obligatoire pour un certain nombre de métiers (professions médicales, professions du droit et du chiffre, professions du bâtiment...).

**L'assurance « risques locatifs »** également : un locataire a l'obligation de souscrire une assurance habitation (dommages subis en raison d'un incendie, d'une explosion, d'un dégât des eaux...).

Enfin, **l'assurance sociale** : couverture du risque maladie, invalidité, retraite (et accident du travail et chômage en plus pour les salariés).

Certaines assurances, en droit facultatives, sont dans les faits obligatoires : l'assurance pour les activités extra-scolaires, l'assurance emprunteur dans le cadre d'un prêt immobilier...

Au-delà de ces obligations, plusieurs réflexes ont été pris au fil du temps pour assurer les biens : les propriétaires assurent leurs résidences principales et secondaires contre l'incendie, le vol, les catastrophes naturelles, les conducteurs assurent leurs véhicules contre le vol, les dégradations, les chefs d'entreprise assurent leur matériel, leur flotte de véhicules, leur stock ...

Les habitudes sont moins ancrées pour assurer les personnes.

Combien de parents ont-ils chiffré les conséquences d'un accident, d'une perte d'autonomie, de leur décès ? Connaissent-ils précisément les garanties de leurs régimes de prévoyance et de santé obligatoires ? Les éventuelles garanties complémentaires souscrites par leur entreprise ?

Combien de cadres ont-ils anticipé qu'en partant à la retraite ils perdaient le bénéfice de la prévoyance complémentaire souscrite dans le cadre de leur entreprise ?

Combien de travailleurs indépendants ont-ils évalué précisément les conséquences financières, pour leur famille et pour leur entreprise, d'un arrêt de travail prolongé, d'une hospitalisation, d'une invalidité ?

Combien de chefs d'entreprise ont-ils mesuré les effets de l'absence prolongée ou de la disparition soudaine d'un homme clé pour l'entreprise ? D'un associé ?

Combien de retraités ont-ils calculé le coût d'une possible perte d'autonomie, d'une dépendance lourde ?



## ASSURANCE

## Les accidents de la vie n'arrivent pas qu'aux autres...

**Perspectives** : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

Aujourd'hui le bilan patrimonial est un outil bien connu et pratiqué par les conseillers indépendants et les conseillers des banques privées pour analyser finement le patrimoine immobilier, financier et professionnel de leurs clients, les dettes et les obligations, les flux présents et à venir.

Mais il est rarement complété par un bilan de prévoyance.

Dans le même esprit, si la souscription de contrat d'assurance-vie est devenue le réflexe numéro 1 de l'épargnant, les contrats de prévoyance souffrent quant à eux d'un manque de notoriété et de publicité.

Alors que ce sont d'excellents outils de gestion patrimoniale, avec lesquels on peut construire une protection sur-mesure (montant des garanties, risques couverts, bénéficiaires), évolutive dans le temps au gré des transformations de la famille ou de l'entreprise.

N'hésitez pas à prendre contact avec un Conseiller en Gestion de Patrimoine indépendant pour qu'il vous présente les meilleures solutions dans les domaines suivants : garantie des accidents de la vie, complémentaire santé, prévoyance pour les Indépendants et les Gérants Majoritaires, « Homme Clé », « Associés », prévoyance complémentaire collective, assurance dépendance.

Il établira avec vous un bilan de prévoyance permettant de savoir si votre couverture est adaptée en cas de coup dur.



**Catherine SUAT**  
*Conseiller en Gestion de Patrimoine*



# L'investissement Immobilier en nue-propiété

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015

L'acquisition d'un bien immobilier comporte de nombreux risques pour un investisseur (vacance locative, loyers impayés, dégradations commises par les locataires) et fait peser sur lui de nombreuses contraintes (recherche de locataires, coût des travaux d'entretien, frais de gestion, diagnostics, frais de mise aux normes etc.).

En outre, la charge fiscale globale générée par un tel investissement peut se révéler confiscatoire, notamment au titre de l'impôt sur le revenu et de l'ISF.

Face à cette situation, un investissement en nue-propiété est actuellement l'une des solutions les plus attractives, et ce tant dans ses aspects patrimoniaux que fiscaux.

## Le principe

Le principe est simple et repose sur une technique bien connue dans le domaine de la gestion de patrimoine : le démembrement de propriété.

Rappelons que le droit de propriété peut faire l'objet d'un démembrement par dissociation de l'usufruit (l'usufruitier ayant le droit de percevoir les revenus du bien) et de la nue-propiété (le nu-propiétaire pouvant disposer du bien).

Cette technique consiste à acquérir la nue-propiété d'un actif immobilier, ce qui revient à ne financer qu'une partie de la valeur totale de ce bien (généralement entre 60% et 80% de la valeur de marché), tout en renonçant à percevoir les revenus pendant la durée du démembrement.

L'usufruit temporaire est, quant à lui, acquis par un investisseur qui peut-être soit une personne morale, soit une personne physique, qui percevra les revenus de la location.

A l'extinction de l'usufruit temporaire, le nu-propiétaire devient automatiquement et gratuitement plein-propiétaire du bien (article 1133 du Code général des impôts).

## Les avantages patrimoniaux

Les avantages pour l'investisseur sont essentiellement au nombre de trois.

- Tout d'abord, l'acquisition du bien à un prix largement inférieur à sa valeur de marché revient à percevoir, dès l'origine, sous la forme d'une économie immédiate, l'équivalent de la totalité des loyers actualisés que l'investisseur aurait encaissés, nets de frais, taxes et charges.
- Par ailleurs, l'investisseur est dégagé, pendant la durée du démembrement, de tous soucis et risques locatifs.
- L'investisseur dispose d'une perspective de plus-value optimisée, puisqu'elle sera à terme constituée de la valeur de l'usufruit, récupérée gratuitement, et de la revalorisation intrinsèque du bien sur toute la durée de l'usufruit.
- Enfin, le nu-propiétaire devient au terme du démembrement plein et unique propriétaire du bien.

## Un triple avantage fiscal

### Gain d'impôt sur le revenu

Lorsque le bien démembrement est loué, l'investisseur va pouvoir « effacer » tout ou partie des revenus fonciers qu'il perçoit par ailleurs.

En effet, si l'investissement est réalisé à crédit, l'opération va générer, grâce aux intérêts d'emprunt, un déficit foncier imputable sur les revenus fonciers préexistants, procurant ainsi une économie d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux.

A cet égard, il convient de souligner que la possibilité d'imputer sur les revenus fonciers préexistants les intérêts d'un emprunt contracté pour l'acquisition de la nue-propiété a été confirmée par l'administration fiscale dans deux rescrits en date des 4 et 11 décembre 2007.

Cette faculté n'est toutefois pas admise lorsque l'investissement porte sur la nue-propiété de parts de SCPI (Société Civile de Placement Immobilier).

#### **Défiscalisation ISF**

En sa qualité de nu-propiétaire, l'investisseur n'aura pas à déclarer la valeur du bien à l'ISF.

#### **Exonération possible des plus-values**

La nue-propiété du bien est cédée avant la récupération de l'usufruit. La plus-value correspond à la différence entre le prix de cession du droit cédé et son prix d'acquisition, diminué d'un abattement qui varie en fonction du nombre d'années de détention du bien.

Cession de la pleine propriété du bien après réunion de la nue-propiété et de l'usufruit. Bien que le prix d'acquisition de l'usufruit soit nul pour l'investisseur, l'administration fiscale admet de calculer la plus-value à partir de la valeur vénale de la pleine propriété du bien à la date d'acquisition de la nue-propiété par l'investisseur, ce qui est particulièrement favorable à ce dernier.

Quant au délai de détention conditionnant l'abattement sur la plus-value, il court à compter de la date d'acquisition initiale de la nue-propiété, si bien que l'investisseur bénéficiera de l'exonération d'impôt sur la plus-value en cas de vente du bien après la 22ème année de détention (30ème année pour les prélèvements sociaux).

#### **Les solutions proposées par Select Placements - Maubourg Patrimoine pour acquérir la nue-propiété d'un actif immobilier ?**

Notre cabinet propose principalement deux solutions pour acquérir la nue-propiété d'un actif immobilier.

##### **1ère solution**

Nous sélectionnons pour nos clients des offres immobilières packagées auprès de promoteurs spécialisés incluant :

- un programme immobilier d'habitation généralement neuf, vendu à la découpe ;
- un usufruitier (le plus souvent un bailleur social) ;
- une convention de démembrement temporaire.

Notre client acquiert donc la nue-propiété d'un appartement avec un usufruitier qu'il n'a pas besoin de rechercher, puisqu'il est présélectionné par le promoteur.

La convention de démembrement fixe les engagements de chacune des parties, la durée du démembrement (le plus fréquemment fixée à une quinzaine d'années), ainsi que la clef de répartition (quote-part de l'investissement prise en charge par chacune des parties).

##### **2ème solution**

Nous recherchons pour le compte du nu-propiétaire, un usufruitier.

Dans ce contexte, notre client acquiert la nue-propiété d'un actif immobilier (le plus fréquemment des parts de SCPI de rendement sélectionnés par Select Placements - Maubourg Patrimoine) puis demande à notre cabinet de rechercher un investisseur usufruitier intéressé par la perception des loyers.

En l'espèce, l'usufruitier peut-être soit un particulier, soit le plus souvent, une société soumise à l'impôt sur les sociétés.

L'investissement se réalise également dans le cadre d'une convention de démembrement temporaire que notre cabinet soumet aux deux investisseurs.

La durée du démembrement va généralement de 5 et 10 ans.

### Conclusion

L'acquisition de la nue-propriété d'un actif immobilier s'adresse prioritairement aux particuliers :

- fortement imposés à l'impôt sur le revenu et à l'ISF,
- disposant de revenus fonciers préexistants,
- et privilégiant la capitalisation plutôt que l'obtention de revenus immédiats.

Il s'adresse également à tous les investisseurs désireux de se constituer à moindre coût un patrimoine immobilier :

- en vue de la retraite,
- sans subir les aléas inhérents à la gestion locative.

Au terme de l'opération, le nu-propiétaire, devenu plein-propiétaire, aura la faculté :

- soit de vendre son bien,
- soit d'en disposer pour lui-même ou pour un proche,
- soit de le louer pour en percevoir les loyers.



**Emmanuel ELOY**  
*Conseiller en Gestion  
de Patrimoine*



# Notre Sélection du Trimestre

Perspectives : La Lettre de Maubourg Patrimoine – N°4 Juin 2015



« Le Carré Michelet »  
à Marseille



Télécharger le pdf du Programme du « Carré-Michelet »



« Mendi Alde »  
à La Clusaz



Télécharger le pdf du Programme du « Mendi Alde »



« Chaîne des Fiz »  
à Passy



Télécharger le pdf du Programme du « Chaîne des Fiz »



« Villa des Impressionnistes »  
à Bougival



Télécharger le pdf du Programme du « Villa Impressionniste »

**IMMOBILIER**