

### PEA – PME : enfin lancé !



Annoncé fin 2013, il aura fallu attendre le 5 mars 2014 pour que le décret d'application du PEA PME soit enfin publié.

Il est aujourd'hui intéressant :

- d'ouvrir un PEA PME (pour un montant de 50 000€) ;
- D'abonder son PEA à hauteur de 150 000 €.

Ces deux aménagements adoucissent la pression fiscale sur la partie actions de votre patrimoine.

En termes de supports d'investissement, la plupart des petites et moyennes valeurs européennes peuvent être achetées ou vendues à travers un PEA PME. Voici quelques idées de titres à fort potentiel à moyen terme :

- **Plastivaloire** : idéalement positionnée pour profiter du rebond du marché automobile européen ;
- **Solocal** : valorisation très faible, alors que la société règle actuellement ses problèmes de dette ;
- **Gaussin** : a réussi sa transformation avec le succès de sa gamme ATT ;
- **Exel Industries** : la restructuration en cours de sa division « betteravières » devrait dopper les résultats ;
- **Orpea** : positionnée sur un marché en forte croissance structurelle.

### Éditorial

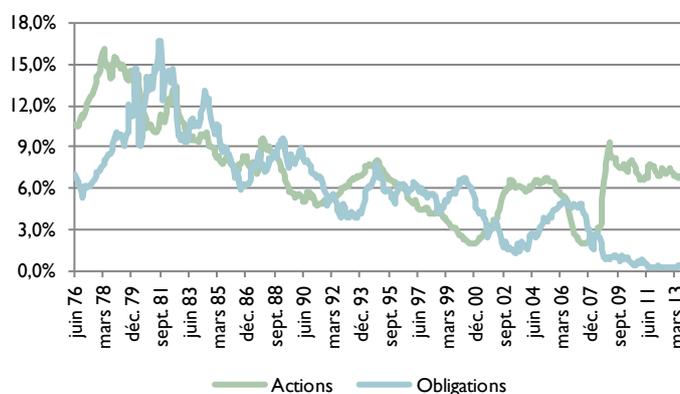
#### Les marchés actions sont-ils chers ? Pas encore !

Après le très beau parcours de l'année 2013, des stratégestes s'interrogent sur une possible surévaluation des marchés boursiers. Il est vrai que les indices font du surplace depuis quelques mois, le trimestre écoulé aura été sans saveur pour les actions et les obligations.

Nous avons donc cherché à mettre en perspective le niveau de valorisation actuel des actions. On évalue communément le niveau de prix d'une Bourse par la valeur de son PER, le « Price Earning Ratio ». Cet indicateur bien connu représente le prix de l'action ou de l'indice rapporté à ses bénéfices annuels. En temps normal, il oscille généralement entre 10x et 25x les bénéfices – mais la fourchette est large ! On peut aussi inverser l'exercice, et considérer le niveau de bénéfice annuel rapporté au prix de l'action ou de l'indice : nous obtenons un taux de rentabilité pour un investisseur en actions. Cet exercice est certes très théorique car il ignore la volatilité des marchés et des niveaux de bénéfices, mais il a le mérite de pouvoir servir de point de repère.

Intéressons-nous à l'indice américain S&P 500, représentatif de la plus grande Bourse mondiale. Avec un PER moyen de 15,6x les bénéfices attendus pour les deux prochaines années, **l'indice n'est que très faiblement sous sa moyenne historique de 30 ans**. Le rendement théorique attendu est donc de  $1/15,6 = 6,4\%$ . Ce niveau est-il suffisant pour un investisseur ? Historiquement (cf. graphique), le rendement théorique des actions a souvent été corrélé au rendement des obligations courtes.

#### Rendement à 2 ans - USA



Source : Case Shiller, Bloomberg, Montaigne Capital

#### Note :

Rendement actions : calculé comme la moyenne des résultats en année N+1 et N+2 comparée au prix de marché en année N.

Rendement obligataire : égal au taux des « Treasuries » à 2 ans.

Ce résultat est contre-intuitif : les actions sont plus risquées que les obligations, et devraient donc offrir un rendement supérieur. Mais les anticipations des bénéfices s'emballent parfois, laissant miroiter des rendements bien supérieurs aux investisseurs en actions.

Qu'en est-il aujourd'hui ? Depuis la crise de 2008, les taux américains sont artificiellement maintenus à un niveau extrêmement bas par la Réserve Fédérale : un investisseur peut aujourd'hui choisir entre un rendement très inférieur à 1% sur le marché obligataire court et un rendement théorique de plus de 6% sur les marchés actions... **Nous ne pouvons donc pas parler dans ce contexte de survalorisation des actions.**

Ce type de configuration pourrait bien être propice à la formation d'une bulle sur les marchés, qui ferait tendre les rendements actions vers les rendements obligataires. Passer de 6% de rendement théorique à 3% sans baisse des bénéfices revient à faire doubler les indices boursiers ! Nous en concluons qu'il est aujourd'hui trop dangereux de ne pas être investi sur les marchés actions, encore peu chers en comparaison des autres classes d'actifs.

Pierre WILLOT  
le 14 avril 2014

## Patrimoine : faire le point pour mieux prévoir

En matière de patrimoine, prévoir permet de faire des économies substantielles. A l'aide de deux exemples ci-dessous, nous vous proposons d'illustrer des situations concrètes d'organisation patrimoniale. Dans le premier cas, un couple ayant 4 enfants **prépare sa retraite en se créant un complément de revenus tout en réduisant ses impôts**. Dans le second, un veuf **prépare la transmission de son patrimoine en réduisant significativement les droits à payer par ses enfants**.

L'exercice a cependant ses limites : l'instabilité fiscale, par exemple, peut perturber une stratégie de transmission élaborée sur le long terme, de même qu'une jurisprudence peut remettre en cause un schéma patrimonial pourtant jusque là toléré.

## Quelques problématiques typiques pour lesquelles nous pouvons vous conseiller, directement ou via nos partenaires



**Quels seront les revenus de mon conjoint si je décède ? Comment lui constituer un revenu complémentaire ?**

**Aurais-je intérêt à procéder à un changement de régime matrimonial ?**

**A partir de quel âge aurai-je droit à ma retraite à taux plein ? Quel en sera le montant ?**

**Combien ma succession coûtera-t-elle à mes enfants ?**

**Comment protéger un parent dépendant ou un enfant handicapé ?**

**Quels impacts d'une expatriation ?**

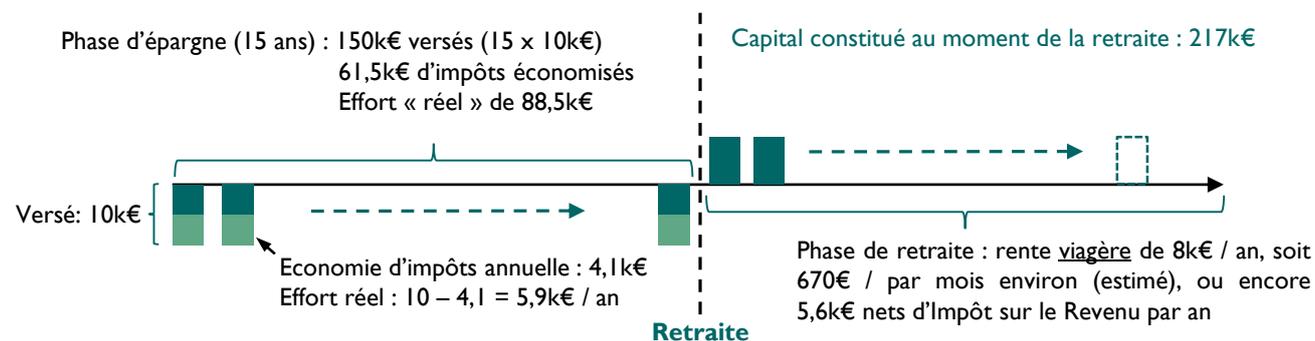
## Cas pratique I : préparer sa retraite en réduisant ses impôts via le PERP

Monsieur et madame A, 50 ans tous les deux, ont 4 enfants encore fiscalement rattachés à leur foyer. Ils souhaitent préparer leur retraite, et réduire leurs impôts. Propriétaires de leur résidence principale et d'une résidence secondaire, ils n'ont pas besoin de leurs capitaux dans les années à venir. Ils pensent prendre leur retraite dans environ 15 ans.

Ils perçoivent 160k€ de revenus professionnels nets imposables par an. En supposant que leurs revenus augmentent de 1,5% par an jusqu'à la retraite, ils devraient percevoir en retraite environ 78k€ par an.

La souscription d'un Plan Epargne Retraite Populaire et la cotisation de 10k€ par an dans ce PERP leur permettra :

- De retrancher 10k€ de leur revenu net imposable, c'est-à-dire environ 4,1k€ d'impôts en moins par an car les 10k€ s'imputent sur la tranche haute du calcul d'Impôt sur le Revenu
- De placer lesdits capitaux sur un produit d'épargne non fiscalisé (tant qu'il n'est pas clos) dont ils peuvent choisir activement les supports : actions, obligations, fond garanti, etc.
- D'obtenir, à la clôture du PERP, c'est-à-dire à leur départ en retraite, une rente viagère fiscalisée à l'Impôt sur le Revenu de 670€ par mois environ, en supposant un rendement moyen de l'épargne de 4,5%



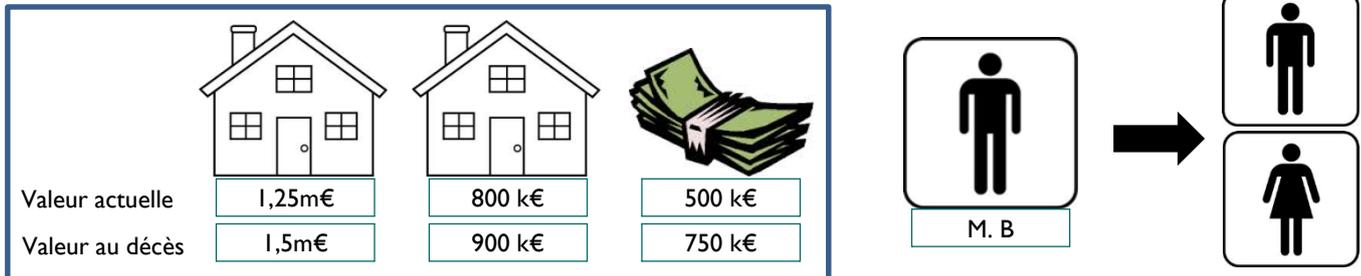
**Ce dispositif permet au couple de transformer des revenus actuels dont il n'ont pas besoin en revenus futurs**

### A noter :

- Ce plan peut utilement compléter un PERCO qui aurait été mis en place au sein de l'entreprise qui les salarié
- Les capitaux placés sont bloqués jusqu'à la retraite du titulaire du contrat
- Si les versements sont effectués de manière régulière, la valeur de la rente viagère sera exonérée d'ISF
- Si les revenus du foyer viennent d'une activité non salariée (profession libérale, indépendant, etc), un dispositif similaire existe : le contrat « Madelin »

## Cas pratique 2 : transmettre via l'assurance vie et le démembrement

Monsieur B est un veuf de 61 ans, qui a deux enfants, un garçon et une fille, et qui dispose d'un patrimoine total de 2,55m€ composé d'une résidence principale évaluée à 1,25m€, d'une résidence secondaire estimée à 800k€ ainsi que d'un portefeuille de valeurs mobilières évalué 500k€. Il décède à 78 ans. Au jour de son décès, sa résidence principale est évaluée 1,5m€, sa résidence secondaire 900k€ et son portefeuille 750k€.



❖ Dans le cadre d'une succession « classique » (hypothèse 1), si aucune modification n'est apportée à la situation actuelle, les deux enfants bénéficieront chacun d'un abattement de 100k€, et acquitteront des droits de succession sur le reste, soit 442k€ à payer par enfant.

Hypothèse 1	
Assiette par enfant	1 575k€
Abattement	100k€
Reste	1 475k€
<b>Total à payer :</b>	<b>442k€</b>

❖ Supposons (hypothèse 2) qu'il souscrive, à 61 ans, un contrat d'assurance vie en utilisant ses valeurs mobilières, et désigne comme bénéficiaires ses enfants par parts égales. Considérons que le contrat d'assurance vie, au jour de son décès, vaut également 750k€. Chacun de ses enfants bénéficiera toujours, à son décès, de l'abattement de 100k€, auquel ils pourront ajouter un abattement de 152,5k€ sur les sommes provenant de l'assurance-vie. Autre avantage de l'assurance-vie, les revenus des capitaux qui la constituent sont exonérés d'impôts tant que les sommes restent au sein du contrat, et ne contribuent donc pas à augmenter l'assiette des revenus dans le cadre du plafonnement de l'ISF (anciennement « bouclier fiscal »).

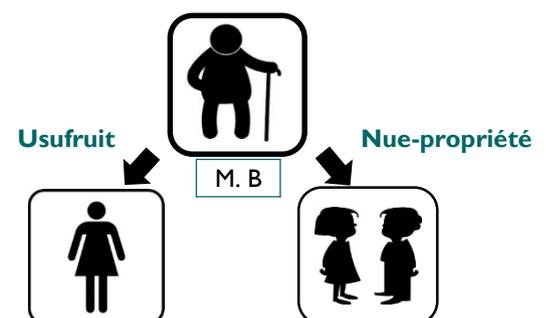
Par ailleurs, s'il consent au même moment à une donation de la nue-propiété de sa résidence secondaire à ses enfants, l'assiette des droits de la donation sera calculée sur 60% de la valeur de sa maison, l'usufruit représentant quant à lui 40% de la valeur du bien étant donné son âge. De plus, l'abattement de 100k€ s'appliquera une fois au moment de la donation, et une seconde fois, 17 ans plus tard, à son décès.

Hypothèse 2	Résidence principale	Résidence secondaire	Assurance-vie
Assiette par enfant	750k€	400k€*	375k€
Abattement	100k€	100k€*	152,5k€
Reste	650k€	300k€	222,5k€
Droits à payer	108k€	58k€**	44,5k€
<b>Total à payer :</b>	<b>210,5k€</b>		

\* Les droits de donation s'appliquent sur la valeur actuelle du bien. L'abattement de 100k€ peut être utilisé tous les 15 ans. \*\* A payer au moment de la donation, et non de la succession

❖ Supposons maintenant (hypothèse 3) qu'à 75 ans, M. B soit devenu grand-père des deux enfants de sa fille de 44 ans. Il peut décider de changer les bénéficiaires de son contrat d'assurance-vie, et de désigner :

- Son fils pour la pleine propriété de 50% du bénéfice du contrat
- Sa fille pour l'usufruit (qui sera versé sous forme de quasi-usufruit) de 50% du bénéfice du contrat et ses deux petits enfants pour 25% chacun de la nue-propiété du bénéfice du contrat



Dans cette hypothèse, au jour de son décès, sa fille qui aura alors 47 ans touchera toujours 375k€. Elle pourra en disposer comme elle l'entend. Cependant, il se créera une créance de sa fille envers les petits-enfants de la valeur de la nue-propiété (soit 40% des 375k€ étant donné son âge) en l'occurrence 150k€. Les deux petits-enfants pourront donc, abattre chacun 75k€ de la succession de leur mère au jour de son décès. Sans compter que ce montant est susceptible d'être revalorisé chaque année si une convention de quasi-usufruit est constituée.

Hypothèse 3	Assurance-vie fille	Assurance-vie petits-enfants
Assiette	225k€ (375k€ *0,6)	150k€ (375k€ *0,4)
Abattement	152,5k€*	61k€ chacun*
Reste	72,5k€	28k€
Droits	14,5k€	5,6k€
<b>Total à payer :</b>	<b>186,1k€ (dont 108 + 58k€ pour l'immobilier)</b>	

\* L'abattement de sa fille est de  $\min(152,5 \times 0,6 \times 2 ; 152,5k€)$ . L'abattement de chacun des petits enfants est de  $152,5 \times 0,4 = 61k€$

**En organisant ainsi la transmission de son patrimoine, M. B limite son assiette de revenus imposables, prédéfinit la répartition d'une partie de ses biens et réduit significativement les droits à payer par ses enfants à son décès**

## Gamme de fonds Montaigne Capital

Nos quatre OPCVM proposent chacun une stratégie de gestion de niche, dont la création de valeur à long terme nous paraît évidente :

- **Montaigne Capital Convictions France** investit principalement sur de petites et moyennes valeurs européennes, avec une dominante française. Le fonds se concentre sur les valeurs en retournement et les valeurs de croissance. Les titres en portefeuille ne sont souvent suivis que par un nombre limité d'analystes, ce qui nous permet de capter de la surperformance.

- **Montaigne Capital Zones de Croissance** se positionne sur les actions des pays en croissance dans le monde, et cherche à dynamiser régulièrement son allocation. Il utilise pour cela des modèles macro-économiques de suivi, et investit ensuite dans les meilleurs fonds positionnés sur les pays choisis. L'intérêt principal de cette gestion est qu'elle se concentre sur la sélection des pays d'investissement, selon un style « country-picking ».

- **Agir Plus** est géré de façon systématique, et vise à capter les tendances de marché dans le monde, sur les actions et les obligations. L'OPCVM a une vocation patrimoniale (c'est-à-dire qu'il entend diviser les risques), et sélectionne ses investissements en fonction de plusieurs indicateurs techniques rigoureux, qui évoluent selon les conditions de marché.

- **Montaigne Capital Europe Internationale** sélectionne les actions des champions européens qui ont relevé avec succès le défi de la mondialisation. En conséquence, les valeurs en portefeuille ne sont que faiblement exposées à l'Europe et bénéficient d'une diversification géographique forte. Le fonds est éligible au PEA.

Pour plus d'informations concernant ces fonds, veuillez vous référer aux DIC1 disponibles sur le site Internet de la société.

## Évolution de la performance

Fonds	ISIN	Type	Perf T1 2014	Perf Indice
Convictions France	FR0010946632	Actions	<b>+9,0%</b>	+3,5%
Zones de Croissance	FR0010947119	Actions	<b>-0,0%</b>	-0,7%
Agir Plus	FR0007478938	Diversifié	<b>+0,4%</b>	+1,8%
Europe Internationale	FR0010085530	Actions	<b>+3,0%</b>	+2,8%

## Commentaire trimestriel

L'année 2014 commence telle que la précédente s'était terminée : les marchés actions progressent modestement sur le premier trimestre, l'Europe poursuit son rattrapage et les émergents restent à la peine. Par ailleurs, la chasse aux bonnes affaires se poursuit, avec de nouveau une très belle performance des petites capitalisations. Point plus surprenant, les taux d'intérêt se sont de nouveau détendus, et permettent une performance honorable des fonds obligataires sur le trimestre.

### Quelles perspectives attendre pour le trimestre à venir ?

Sur le plan des **actions**, le mouvement de rattrapage des marchés européens est enclenché, ce qui devrait permettre à nos Bourses d'afficher de belles performances sur l'année. Les émergents, chahutés en raison de l'affaiblissement de leur croissance et de leur monnaie, semblent avoir touché un point bas courant mars – il faudra savoir revenir sur ces pays peu valorisés. L'environnement de taux bas au niveau mondial reste très porteur pour les actions.

Le marché des **changes** a de nouveau été très volatil : si certaines monnaies émergentes ont encore été attaquées les deux premiers mois de l'année, elles ont ensuite beaucoup rebondi en mars. La volatilité devrait rester forte sur les devises émergentes tant que les tensions géopolitiques n'auront pas disparu, notamment en Europe de l'Est. L'euro reste fort à 1,3783 USD fin mars.

Le frémissement à la hausse des rendements **obligataires** aura fait long feu, l'OAT à 10 ans française revient sur les 2% en fin de trimestre. Nous pensons que le rebond à venir des économies mondiales entraînera mécaniquement les taux à la hausse et nous restons donc prudents sur les obligations longues classiques. En revanche, des stratégies dites « à haut rendement » ou à taux variables restent attrayantes.

Le marché des **matières premières** est contrasté : les métaux non-précieux ont de nouveau légèrement baissé, permettant aux industriels de reconstituer progressivement leurs marges. Les matières agricoles, quant à elles, ont pour la plupart fortement progressé après une année 2013 très faible.

Pour les prochains mois, il faudra surveiller en premier lieu les marchés émergents, peu chers, et qui pourraient avoir touché un point bas ces dernières semaines. Notre fonds Zones de Croissance cherche à se positionner sur les pays les plus prometteurs. En second lieu, si les marchés des changes se stabilisent, il faudra de nouveau s'intéresser aux valeurs exportatrices, auquel cas notre fonds Europe Internationale sera le meilleur véhicule.

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques des fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer aux DIC1 des fonds disponibles sur demande. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de nos fonds, qui présentent un risque de perte en capital.