

Économie : faut-il attendre un effet coupe du monde ?



Alors que les amateurs de football célèbrent partout en France la victoire des Bleus, l'on peut se demander si l'économie française profitera d'un « effet coupe du monde ».

On se souvient en effet que la cote de popularité du président Chirac avait grimpé de 15 points à la suite de l'épopée de 1998. Les impacts ne s'étaient pas limités à la sphère politique : la consommation des ménages avait augmenté de près de 7 % par rapport à l'année précédente et l'indicateur INSEE du moral des Français avait bondi de 2,8 %.

En sera-t-il de même cette année ? **Il est probable que les effets seront plus limités qu'il y a vingt ans.** N'oublions pas en effet que la France était pays hôte de la compétition en 1998 : la venue de supporters du monde entier a mécaniquement contribué positivement à l'économie.

Certains secteurs devraient cependant bénéficier cette année d'un effet « bonus » par rapport à la normale : les médias (TF1 notamment), les équipementiers sportifs (Nike et Adidas), voire les producteurs de champagne !

Éditorial – Repli des marchés émergents : opportunité ou risque ?

L'actualité footballistique n'est pas la seule à rappeler **des similarités entre 2018 et 1998**. Il est frappant de constater que ces deux périodes présentent des similitudes pour les pays émergents. Ainsi, le deuxième trimestre 2018 a été particulièrement difficile pour les Bourses émergentes, comme lors de la « crise de la Tequila » de 1994, et surtout de la « crise asiatique » de 1998. La combinaison de la remontée des taux d'intérêt américains, du raffermissement du dollar, de la hausse du pétrole et des mesures protectionnistes américaines a durement affecté les actions des pays émergents, qui reculent de 8,7 % au deuxième trimestre 2018 et de plus de 14 % depuis les sommets de fin janvier.

Par ailleurs, **les pays émergents dont la balance commerciale est négative subissent des tensions sur leur dette**. En effet, leurs réserves de change structurellement faibles ne leur permettent pas de contrôler l'affaiblissement de leur devise face à la montée du dollar. En réaction, les investisseurs internationaux retirent leurs capitaux, ce qui a pour effet d'aggraver la crise économique et de contribuer encore davantage à faire baisser la devise, enclenchant un cercle vicieux (cf. figure 1).

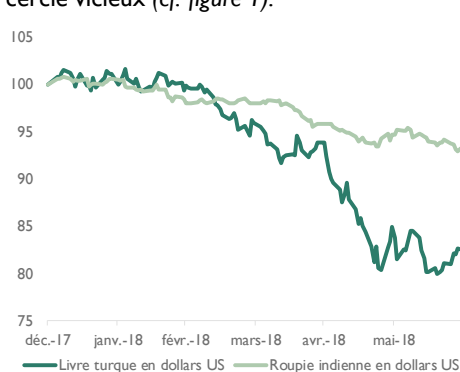


Figure 1 : Évolution de devises émergentes

Source : Bloomberg, la Banque mondiale, Montaigne Capital

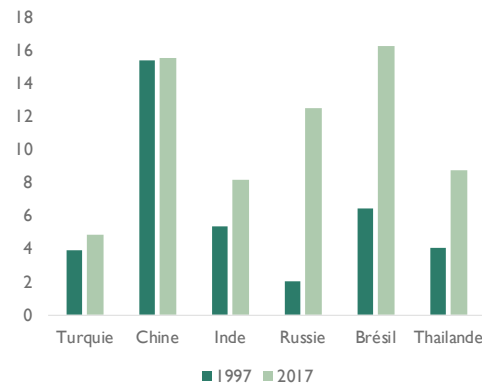


Figure 2 : Réserves de change en mois d'importations

Alors que la chute du baht thaïlandais avait été l'un des déclencheurs de la crise asiatique, allons-nous assister à un mouvement similaire cette année ? **Nous ne favorisons pas ce scénario.**

En effet, les pays émergents ont tiré les leçons de ces crises passées. Les réserves de change sont désormais constamment surveillées par les banques centrales, qui sont considérablement mieux outillées qu'il y a 20 ans (figure 2). Leurs économies sont également plus robustes et moins dépendantes de l'extérieur, grâce à l'essor de leurs marchés de capitaux nationaux.

Par ailleurs, l'antidote à ce type de crise est connu : remonter les taux d'intérêt pour rendre la devise plus attractive, ce que se sont empressées de faire par exemple l'Inde (le 6 juin dernier) ou encore la Turquie (le 7 juin). De même, la principale erreur à ne pas commettre est identifiée : tenter d'empêcher sa devise de baisser.

Quant aux mesures protectionnistes prises par l'administration de Donald Trump, elles nous **semblent correspondre à une posture**, qui s'inscrit dans un cadre plus global de négociations dont personne n'a intérêt à ce qu'elles n'aboutissent pas. Il reste bien entendu toujours possible que cette guerre commerciale s'envenime et débouche sur un ralentissement réel du commerce mondial, mais tout porte à croire que ce ne sera pas le cas.

Enfin, et surtout, alors qu'en 1998, seuls les États-Unis étaient en mesure de faire face à des tensions économiques en Asie, **le monde de 2018 dispose d'un second stabilisateur**. La Chine a en effet montré, en 2015 notamment, qu'elle avait la volonté et les moyens d'enrayer les mouvements économiques incontrôlés dès leur formation par une action contracyclique.

Ainsi, il nous semble peu probable que les marchés émergents subissent en 2018 les mêmes turpitudes que celles qu'ils ont connues lors des crises passées. Au contraire, nous pensons que la correction actuelle est une opportunité intéressante pour se positionner à nouveau sur ces pays, qui sont revenus à des niveaux de valorisation attractifs.

Jérôme Guilnard
Le 16 juillet 2018

Prélèvement à la source : principe et mode de fonctionnement

À l'instar de la plupart des grands pays d'Europe et d'Amérique du Nord, la France a approuvé l'adoption d'un prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu. Cette petite révolution fiscale, votée sous François Hollande, s'appliquera au 1^{er} janvier 2019.

Quelles sont ses conséquences pratiques, et faut-il agir avant sa mise en place ?

1° Le choix de votre taux de prélèvement

Concrètement, chaque contribuable s'est vu attribuer un taux de prélèvement personnalisé, qui sera utilisé pour le calcul des prélèvements à la source. Ce taux de droit commun est un taux d'imposition unique par foyer fiscal. Il sera utilisé par défaut et transmis à votre employeur directement par l'administration fiscale. Celui-ci est calculé sur vos revenus de 2017 de la manière suivante : votre taux d'imposition personnalisé correspond à la charge d'impôt théorique sur le revenu 2017 de votre foyer fiscal, avant prise en compte de réductions fiscales éventuelles.



Votre dernière situation de famille connue est :
marié(e)
 Vous avez 2 enfants
 Déclarer un changement

Votre taux personnalisé est actuellement de :
17,0 %
 Actualiser suite à une hausse ou une baisse de vos revenus

Vos acomptes mensuels sur vos revenus fonciers, indépendants, pensions alimentaires... sont de :
 Vous n'avez pas d'acompte pour le mois en cours
 Gérer vos acomptes

Consulter l'historique de tous vos prélèvements
 Consulter l'historique de vos actions

Source : impots.gouv.fr

Pour le consulter, il faut se référer à la section « Gérer mon prélèvement à la source » de votre accès personnel sur impots.gouv.fr. Ainsi, dans la plupart des cas, aucune action n'est requise de votre part pour la mise en place de ce prélèvement à la source.

Toutefois, il vous est actuellement possible de demander **l'individualisation de ce taux** pour vous et votre conjoint. Vous aurez alors chacun un taux individuel correspondant à vos revenus propres. Ceci peut être intéressant en cas de différence importante de revenus dans votre couple. Il suffit pour cela de cocher la case correspondante dans cette même section « Gérer mon prélèvement à la source ».

Enfin, une dernière option s'offre à vous, à savoir le fait de refuser la transmission de votre taux personnalisé. Votre employeur utilisera alors une grille standard de prélèvement (appelé « **taux non personnalisé** »), qui commence à 0 % pour un revenu mensuel net de moins de 1 367 € et qui atteint 43 % pour un revenu mensuel net de plus de 46 501 €. Mais cette option est risquée. En effet, lorsque votre taux non personnalisé est inférieur au taux personnalisé, vous devrez spontanément payer tous les mois le complément à l'administration fiscale sous peine de sanctions.

2° L'application du prélèvement à la source

Dans les faits, le calcul du taux personnalisé est fait avant imputation de vos éventuels réductions et crédits d'impôt.

Le taux personnalisé du prélèvement à la source sera donc supérieur à votre taux moyen d'imposition si vous avez droit à de tels avantages fiscaux. Ces derniers ne seront pas perdus, mais ils ne seront pris en compte qu'au moment de la régularisation du prélèvement à la source, en septembre 2019 pour la première fois. Par exception, toutefois, les crédits d'impôt pour frais de garde des jeunes enfants et pour emploi à domicile seront remboursés par anticipation dès février 2019 à hauteur de 30 %, et le solde sera versé en septembre.

Le prélèvement à la source s'applique :

- aux revenus salariés (prélèvement mensuel par l'employeur sur la feuille de paye) ;
- aux revenus des indépendants ou des agriculteurs (paiement via des acomptes mensuels, sauf option pour la trimestrialisation) ;
- aux revenus des retraités et aux revenus de remplacement (prélèvement à la source par la caisse ou l'organisme payeur) ;
- aux revenus fonciers (paiement via des acomptes mensuels, sauf option pour la trimestrialisation).

Les revenus mobiliers ne sont désormais plus soumis au barème de l'impôt sur le revenu et ne sont donc pas concernés.

La mise en place du prélèvement à la source aura plusieurs conséquences importantes :

- ❖ un effort de décaissement des impôts dès la perception du revenu, ce qui pèsera sur la sensation de richesse des ménages ;
- ❖ un affaiblissement de l'effet des avantages fiscaux, qui ne seront remboursés qu'en septembre N+1 par l'administration fiscale ;
- ❖ une simplification de la gestion des impôts pour les ménages à fiscalité simple, mais une complexité supplémentaire pour les contribuables à sources de revenus multiples !

Prélèvement à la source : quelques cas particuliers concrets

Au-delà de ce fonctionnement général, intéressons-nous à quelques cas particuliers qui ne tarderont pas à se poser.

Faut-il verser sur un PERP pendant l'« année blanche » ?

Abonder un plan d'épargne retraite populaire (« PERP ») permet de réduire son revenu fiscal afin de limiter son impôt sur le revenu. Mais la mise en place du prélèvement à la source entraîne la disparition de l'impôt au titre de 2018 (on parle d'« année blanche »). Il est donc légitime de se poser la question de l'intérêt d'un tel abondement en 2018.

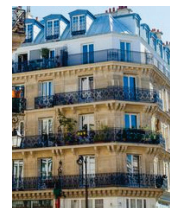
Ainsi, si vous disposez déjà d'un PERP il n'est *a priori pas intéressant d'effectuer un versement en 2018.*

Une mesure anti-optimisation a aussi été mise en place sur les PERP existants pour réduire la réduction 2019 de ceux qui ne cotisent pas en 2018.

Le sort des déficits fonciers et des travaux

Vos travaux et déficits fonciers seront bien pris en compte pour le prélèvement à la source. Votre taux personnalisé se calcule en effet par rapport à votre **revenu fiscal net**.

Seule particularité : sur l'année fiscale 2019, le montant des travaux déductibles sera égal à la moyenne des travaux effectués en 2018 et en 2019. Cette mesure anti-abus a été prise pour inciter les propriétaires à maintenir un certain niveau de travaux en 2018.



Quid des emplois à domicile ?

Si vous êtes vous-même employeur à domicile, vous disposerez d'un délai d'un an supplémentaire avant de devoir prélever votre employé à la source. En effet, les dispositifs de soutien public, tels que le CESU ou Pajemploi, ne sont pas encore opérationnels pour cette réforme.



Dons aux œuvres : toujours attractifs ?

Les réductions fiscales pour les dons aux fondations et associations sont **maintenues**. Comme c'est déjà le cas aujourd'hui, les dons effectués en année N permettront d'obtenir une réduction d'impôt l'année N+1.

Par ailleurs, les dons effectués en 2018, année blanche fiscalement, donneront droit à une restitution d'impôt à l'été 2019.



Hypothèse d'une baisse de revenus

Vous vendez un bien immobilier en cours d'année ou perdez votre emploi ? Il vous sera alors possible de moduler votre taux de prélèvement personnalisé ainsi que vos acomptes.

Néanmoins, cette fonctionnalité ne sera disponible en ligne qu'à partir de janvier 2019. Il vous sera donc difficile de moduler vos prélèvements de début 2019 en cas de changement intervenu en 2018.

Que faut-il retenir ?

- ❖ Dans la majorité des cas, vous n'avez **rien à faire** et les impôts communiquent votre taux personnalisé à votre employeur.
- ❖ Vous pouvez demander l'individualisation de ce taux au sein de votre couple.
- ❖ Les **dons aux œuvres** et autres avantages fiscaux sont inchangés.
- ❖ Il y a peu d'intérêt à verser sur son **PERP** en 2018.

Les informations contenues dans ce document non contractuel sont le produit de la réflexion des collaborateurs de Montaigne Capital. Toute analyse présentée ici ne doit pas être considérée comme impartiale, mais indépendante.

Gamme de fonds Montaigne Capital

Nos OPC proposent chacun une stratégie de gestion de niche, dont la création de valeur à long terme nous paraît solide.

MC Convictions France est un fonds actions « multi-cap » principalement positionné en France. Sa stratégie d'investissement est le « stock-picking » pur, sans contrainte de style, de « facteur », de taille de capitalisation ou de liquidité individuelle des titres.

MC Zones de croissance se positionne sur les actions des pays en croissance dans le monde. Il utilise pour cela des modèles macroéconomiques de suivi et investit ensuite dans les meilleurs fonds positionnés sur les pays choisis.

MC Europe internationale sélectionne les actions des champions européens qui ont relevé avec succès le défi de la mondialisation. Les valeurs en portefeuille ne sont que faiblement exposées à l'Europe.

MC Modéré est un fonds d'allocation d'actifs cherchant à minimiser le niveau de risque global de ses investissements à travers une forte diversification. Il investit principalement dans des fonds indiciels, de sorte à minimiser les coûts induits.

Pour plus d'informations concernant ces fonds, veuillez vous référer aux documents légaux (DICI, prospectus et rapports annuels) disponibles sur le site Internet de la société ou sur simple demande.

Évolution de la performance

Fonds (indicateur de référence)	ISIN	Type	Perf. trimestre	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans
MC Convictions France (CAC All-Tradable)	FR0010946632	Actions	+4,04 % (+4,49 %)	+10,45 % (+6,50 %)	+54,00 % (+21,51 %)	+111,42 % (+66,22 %)
MC Zones de croissance (75 % MCSI EM / 25 % EONIA)	FR0010947119	Actions / Flexible	-3,92 % (-2,26 %)	+1,75 % (+4,36 %)	+4,08 % (+6,45 %)	+20,24 % (+34,63 %)
MC Europe internationale (MSCI EMU)	FR0010085530	Actions	+5,53 % (+2,47 %)	+8,57 % (+3,30 %)	+6,38 % (+13,81 %)	N/A
MC Modéré (EONIA + 250 bps)	FR0013064540	Diversifié	+0,74 % (+0,53 %)	+0,86 % (+2,13 %)	N/A	N/A
Silver Autonomie (MSCI EMU)	FR0012403855	Actions thématiques	+6,61 % (+2,47 %)	+5,37 % (+3,30 %)	+20,43 % (+13,81 %)	N/A

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de nos fonds, qui présentent un risque de perte en capital. Les indicateurs de référence sont calculés dividendes nets réinvestis.

Commentaire trimestriel

Le deuxième trimestre 2018 a été marqué par la poursuite des mesures protectionnistes lancées par les États-Unis à l'encontre de tous leurs grands partenaires (Union européenne, Chine, Canada, Mexique...), faisant craindre un chamboulement de l'économie mondiale. Pourtant, les marchés actions rebondissent, les investisseurs ne croyant pas à la fin de la mondialisation.

Quelles perspectives attendre pour le trimestre à venir ?

Le marché **obligataire** a été animé par des tensions sur l'Italie, à la suite de la mise en place d'un gouvernement eurosceptique. Si le cycle de remontée des taux aux États-Unis est maintenant bien entamé, celui-ci ne devrait s'amorcer que courant 2019 en Europe. Nous restons globalement à l'écart des obligations.

Les marchés **actions** ont rebondi, après une baisse technique au premier trimestre. Les valorisations mondiales restent raisonnables, et nous ne cédon pas aux sirènes des Cassandre boursières. En effet, malgré des résultats en hausse sensible et des conditions de financement très attractives, les multiples de valorisation sont à peine supérieurs à leurs moyennes historiques.

Le marché des **changes** a été marqué par de violentes attaques sur les devises émergentes. En effet, comme indiqué en éditto, ceux-ci souffrent de la remontée des taux américains et du retour, même timide, de l'inflation dans le monde.

Les **matières premières** poursuivent leur hausse, le pétrole affichant une progression à deux chiffres sur le trimestre. À moyen horizon, c'est tout le secteur économique des matières premières qui se réveille lentement, laissant présager de très belles opportunités d'investissement.

D'une manière générale, nous faisons le constat que la croissance mondiale devient de moins en moins homogène. Cela nous incite à **plus de sélectivité dans notre stock-picking**, l'effet de rattrapage qui a suivi les crises de 2008 et 2011 étant derrière nous.

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée des caractéristiques des fonds. Il ne constitue pas une offre ni un conseil pour vendre ou acheter quelque instrument financier que ce soit. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer aux documents légaux des fonds disponibles sur le site Internet de la société ou sur simple demande.