

Convictions

LE MAGAZINE PATRIMONIAL DE CYRUS CONSEIL

1^{ER} TRIMESTRE 2017

42

Gestion Privée, Gestion de Fortune, Family Office

www.cyrusconseil.fr

- **Stratégie d'investissement**
Plaidoyer pour une stratégie d'investissement globale.
- **Eclairage financier**
Quel produit structuré pour quelle stratégie d'investissement ?
- **Stratégie fiscale**
Fiscalité, ce qui change en 2017
- **Immobilier**
Construire une stratégie immobilière performante
- **Stratégie financière**
Pourquoi investir dans le Private Equity ?
- **News Cyrus**

+ DOSSIER SPECIAL INVESTISSEMENTS

Bilan et perspectives 2017
avec nos partenaires financiers

ILS ONT PARTICIPÉS À CE MAGAZINE

Convictions / n° 42



Jean-Philippe MUGE est Directeur du Pôle Allocation d'Actifs. Il est titulaire de la SFAF et d'un Master de Finance à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne



Stéphane ABSOLU est Directeur du Pôle d'Expertise Patrimoniale. Il est titulaire du DJCE et d'un DESS de juriste d'affaires et fiscalité.



Jonathan DONIO est Associé et Directeur du Développement d'Eternam au sein du pôle Grands Investisseurs Privés.



Pierre KUBIS est responsable de l'activité « produits structurés » au sein du Pôle d'Allocation d'Actifs. Il est diplômé de l'ESC Rouen spécialisation finance de marché.



Nadia DHAOUDI Directrice du Pôle Produits et Services. Elle est diplômée en Marketing et Gestion des Entreprises et titulaire d'un Master 2 Entrepreneuriat et Management.



Gilles ETCHEBERRIGARAY est Directeur Général de InvestAM. Il est titulaire d'un DEA Economie Internationale et diplômé de la SFAF.



Stéphan CHENDEROFF est associé et Directeur de la Communication du groupe depuis 2012. Il a été auparavant consultant patrimonial et a travaillé au sein du groupe GAN CIC pendant 12 ans.



Christian PIERRE est Associé et co-dirigeant de Cyrus Rennes. Il a une expérience bancaire et de gestionnaire de patrimoine de plus de 25 ans.

/2

LES PARTENAIRES



Convictions Comité de rédaction: Meyer Azogui, José Zaraya, Nicolas de La Bigne, Stéphan Chenderoff, Gilles Etienne, Franck Doukhan, Didier Mahieu, et Gilles Etcheberrigaray

• 153, bd Haussmann, 75008 Paris • Tél.: 01 53 93 23 23 • Fax: 01 53 93 23 24

• E-mail: cyrus@cyrusconseil.fr • Directeur de la publication: Meyer Azogui • Rédacteur en chef: Stéphan Chenderoff • Réalisation: Laetitia Berrod

• Crédits de couverture: CM-ARTE • Dépôt légal: février 2017 • Imprimé en UE par: Imprimerie Le Réveil de la Marne

Les informations contenues dans ce magazine sont fournies à titre indicatif, sur la base des informations connues à publication, et ne sauraient engager la responsabilité de Cyrus Conseil.

Adhérente de la CNCGP. Enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 07001194 en qualité de : Courtier en assurance – IOBSP en catégorie courtier - CIF. Activité de transaction sur immeubles et fonds de commerce, carte T12703 délivrée par la Préfecture de Paris. RCP et Garantie Financière auprès de la compagnie MMA IARD Assurances Mutuelles / MMA IARD, 14 boulevard Marie et Alexandre Oyon 72030 Le Mans CEDEX 9.



MEYER AZOGUI
Président de CYRUS CONSEIL



Les nouvelles règles du jeu

Le triptyque rendement - risque - disponibilité

Depuis des décennies, tous les gérants pilotent leurs stratégies financières au travers du couple rendement-risque, avec une conviction forte : plus l'on prend des risques, plus l'on peut espérer un rendement élevé sur le long terme. Aujourd'hui, ce type d'approche nous semble largement insuffisante tant notre environnement a changé. En effet, l'avènement de taux d'intérêt très faibles, voire négatifs, l'accroissement des risques sur le marché des actions (dû entre autre à la multiplication d'événements quasi imprévisibles), la mise en place de politiques de précaution comme la loi Sapin II, nous amènent à revoir nos critères de gestion en intégrant la notion de **disponibilité**.

Très longtemps, la particularité du fonds en euros et la fiscalité propre à l'assurance vie, combinée à la liquidité des marchés financiers ont permis une liquidité quasi-totale de ces actifs non immobiliers dans des délais extrêmement courts. Nous sommes aujourd'hui à la fin de ce paradigme et dorénavant, il nous faut ajouter à ce couple risque - rendement un nouveau compagnon, la disponibilité.

Ainsi, accepter de réduire la disponibilité de ses placements pour certains actifs est aujourd'hui devenu un impératif pour accroître le rendement de son patrimoine. Ce constat va rendre toutes ses lettres de noblesses à la stratégie patrimoniale et à la qualité d'empathie du conseiller, qui sont sous jacentes à tout choix de produits d'investissement. Une fois cette démarche effectuée, nous devons intégrer progressivement des placements assurant une meilleure diversification tels que l'immobilier, le private equity (investissement dans le non coté) ou les produits structurés, pour ne citer que quelques exemples. L'obtention de rendements passera donc nécessairement par une réflexion patrimoniale plus approfondie : elle permettra de bien calibrer la part du patrimoine illiquide et d'apprendre à vivre avec l'idée qu'une partie de notre fortune peut être indisponible, si l'on veut se protéger de l'inflation et de l'érosion fiscale.

Bonne lecture !

/ 3

● SOMMAIRE

■ ÉCLAIRAGES / stratégie d'investissement		■ DOSSIER	
Plaidoyer pour une stratégie d'investissement globale	P.04	Bilan et perspectives 2017	P.14
■ ÉCLAIRAGES / financier		■ ÉCLAIRAGES / immobilier	
Quel produit structuré pour quelle stratégie d'investissement ?	P.06	Construire une stratégie immobilière performante	P.22
■ ÉCLAIRAGES / stratégie d'investissement		■ ÉCLAIRAGES / Stratégie d'investissement	
Assurance vie, toujours d'actualité	P.08	Pourquoi investir en Private Equity ?	P.24
■ ÉCLAIRAGES / stratégie fiscale		■ NEWS / CYRUS	
Fiscalité : ce qui change en 2017	P.10		P.26

PLAIDOYER POUR UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT GLOBALE

La vie est ainsi faite que les investissements sont souvent réalisés à partir d'opportunités et dans l'objectif de faire croître globalement son patrimoine. Or, le contexte actuel ne permet plus de se laisser porter par les événements.

**CHRISTIAN
PIERRE**
DIRECTEUR ASSOCIÉ
CONSULTANT
PATRIMONIAL



/ 4

Les stratégies d'investissement chez Cyrus ne se construisent jamais seules : elles correspondent à la suite logique d'une réflexion patrimoniale et répondent à des objectifs précis dans les choix de vie de nos clients. Ce n'est pas parce que vous avez des liquidités à placer que nous pouvons sérieusement élaborer une stratégie pour les investir. Il convient de donner du sens à la démarche et la faire résonner avec la réalité de votre vie et de vos envies.

L'impact du contexte

Nous vous le rappelons régulièrement, l'environnement est caractérisé par 4 facteurs importants :

- Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt,
- Le poids des fiscalités cumulées sur le patrimoine, la transmission et les revenus,
- L'amélioration de l'activité économique dans la plupart des zones géographiques (sauf en France),
- Les incertitudes politiques (Brexit, Trump, élections en Europe) sans que les résultats électoraux inattendus ne constituent un risque majeur pour les marchés.

La volatilité des marchés financiers et la chute du rendement de l'argent sans risque nous contraignent à sortir de la zone de confort : il est nécessaire de prendre une posture plus active pour valoriser votre patrimoine et gérer les ressources dont vous avez besoin.

Avancer « en mode projet »

La question n'est plus de savoir si vos actifs ont progressé de 1%, 3% ou 8% dans l'année. Face aux incertitudes, il est difficile d'anticiper objectivement le rendement de vos stratégies de placement. Il est plus pertinent de construire une stratégie par projet, en fonction de vos objectifs en matière de revenus, de valorisation et de transmission de votre patrimoine : à chaque objectif est attachée une stratégie qui sera ajustée en fonction des aléas de l'environnement et du rendement propre à ce projet.

Plus que jamais, vous avez besoin d'être accompagné car si les enjeux peuvent être clairs, les moyens de les atteindre sont plus complexes aujourd'hui qu'hier. La démarche doit être structurée : partir d'un audit de votre situation actuelle, définir vos objectifs selon différents horizons de temps, étudier plusieurs préconisations pour répondre à ces objectifs, avant de choisir le ou les placements les mieux adaptés, dans un environnement juridique et fiscal optimisés. Le contrat d'assurance vie, avec le couteau suisse du fonds euros, ne peut plus être une réponse automatique !

Les ingrédients d'une stratégie d'investissement

En dehors des enveloppes de détention, une

un principe clé pour valoriser dans le temps son patrimoine : la diversité.

La liquidité, indispensable mais qui doit être limitée au besoin réel qu'il convient d'estimer avec l'étude patrimoniale.

L'immobilier, avec les biens de jouissance (résidence principale et secondaire) qui correspondent à des choix personnels et familiaux ; avec l'immobilier de rendement, composante importante (locatif avec incitation fiscale) ; avec l'immobilier professionnel, rendu accessible pour le particulier à travers des « clubs deals » ; et enfin avec la pierre papier qui permet de profiter de la diversité des investisseurs professionnels (SCPI, OPCI...) basés en France et en Europe, sans souci de gestion.

Les fonds euros, toujours utiles dans une allocation, en les diversifiant sur plusieurs compagnies et types de fonds (entre 30 et 50% d'une allocation financière).

Les produits structurés, qui offrent un bon compromis du couple rendement/risque, pertinent dans une allocation d'actifs (entre 15 à 20 %).

Les obligations et les actions, qui restent la base d'une allocation moyen / long terme à travers des contrats d'assurance vie, avec une gestion déléguée ou un mandat de gestion.

Le non-côté, qui est une classe d'actifs à part entière et qui permet d'investir dans l'économie réelle.

Les investissements « passion », qui donnent du sens à votre patrimoine en fonction de vos centres d'intérêt.

Cette offre diversifiée de solutions doit être composée pour être au service de vos choix de vie : la combinaison de plusieurs supports est nécessaire. Certains sont plus liquides, d'autres sont bloqués sur plusieurs années, l'horizon temps est à intégrer en fonction de vos objectifs.

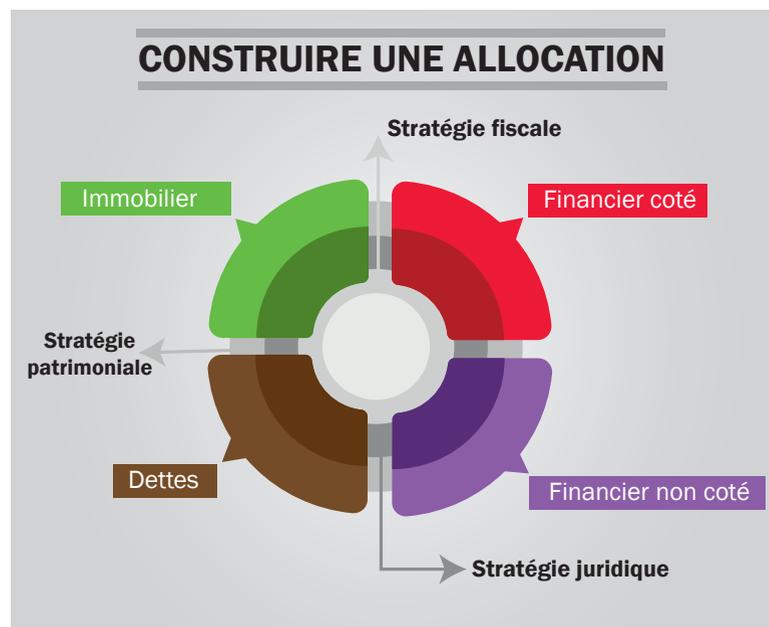
Le temps, allié de votre patrimoine

C'est peut être une rengaine, mais on ne gère pas à 30, 50 ou 70 ans son patrimoine de la même manière. Se projeter est indispensable pour respecter les cycles de la vie.

Quand faut-il commencer à préparer sa retraite ? Quand faut-il commencer à transmettre ?

Ce sont de vraies questions. La performance trouve donc sa place dans l'allocation dédiée à chaque projet avec un horizon temps correspondant.

L'agilité devient aussi le maître mot et la technologie va nous aider à l'apprivoiser pour gérer la complexité d'un environnement patrimonial en mutation : mieux appréhender la complexité, être plus réactif pour être agile dans la gestion de votre patrimoine comme les startups dans l'économie moderne.



/ 5

Nos convictions

- ▶ Concevez une allocation de vos actifs en mode projet de vie
- ▶ Diversifiez le plus possible vos actifs : opérateurs, thématiques, zones géographiques
- ▶ Soyez agile : ne restez pas monolithique, car le monde change vite.

QUEL PRODUIT STRUCTURÉ POUR QUELLE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ?

Avec la baisse des rendements, les produits structurés permettent d'améliorer le couple rendement/risque et occupent ainsi une place croissante dans les portefeuilles.

**JEAN-PHILIPPE
MUGE**
DIRECTEUR DU PÔLE
ALLOCATION D'ACTIFS

**PIERRE
KUBIS**
RESPONSABLE
PRODUITS STRUCTURÉS
PÔLE ALLOCATION
D'ACTIFS



Depuis la crise de 2008, les banques centrales des pays développés ont cherché à soutenir les économies à coups de baisse des taux directeurs et de programmes d'achat d'actifs, tirant l'ensemble des rendements obligataires vers le bas.

De ce fait, certains investissements obligataires offrent des performances supérieures à celles des marchés actions internationaux (les taux baissant, les prix des obligations montent) avec parfois 3 fois moins de volatilité. Compte tenu des niveaux de taux actuels, il est désormais inconcevable d'imaginer les portefeuilles se laisser porter par la seule performance du marché obligataire.

En effet, les placements monétaires affichent aujourd'hui des rendements négatifs (-0,35%), et les comptes à terme ne s'en sortent pas beaucoup mieux puisque le rendement escompté est inférieur à 0,30 % par an, avant fiscalité.

Dans le monde des actifs sans risque, le fonds en euros résiste mieux que les autres avec un rendement moyen se situant (pour 2016) aux alentours de 1,75 % (avant prélèvements sociaux de 15,5%). On anticipe d'ores et déjà un rendement pour 2017 en baisse, aux alentours de 1,35 %.

Dans ce contexte, une catégorie de produits dits structurés a émergé. Elle permet désormais d'espérer un rendement supérieur à celui du fonds en euros et de la majorité des fonds prudents (dans lesquels il y a beaucoup d'obligations), tout en offrant une protection du capital.

Comment se construit un produit structuré ?

Un produit structuré est la combinaison de 2 composantes : un produit obligataire qui permet la protection du capital à une échéance donnée jusqu'à une limite définie (étant précisé qu'au-delà de cette limite, l'investisseur risque la perte partielle, voire totale du capital investi) et un produit dérivé action qui crée la performance du produit.

Dans ce cas, la partie obligataire n'a plus pour vocation directe de générer du rendement mais plutôt de protéger le capital. C'est le produit lié à l'évolution des marchés actions qui y est associé, qui a pour objectif de générer la performance.

On notera avec cette combinaison que le produit structuré est une solution complexe qui nécessite un minimum de connaissances financières pour comprendre son principe de fonctionnement. C'est pourquoi toute souscription est précédée de l'établissement d'un profil de risque, d'une vérification des connaissances financières et des objectifs patrimoniaux.

Comment fonctionne un produit structuré ?

La partie obligataire constitue la structure même du produit et doit permettre de restituer le capital investi à maturité ou en cas de remboursement anticipé. Le produit dérivé action a vocation à générer un surplus de rendement ou à « compenser » la perte en capital de la partie obligataire en cas d'évolution défavorable.

Chaque composante a un prix en permanence et dispose donc d'une liquidité parfaite. Le poids attribué à chacun permettra d'ajuster le caractère plus ou moins défensif du produit. Par exemple, si on souhaite se prémunir d'une baisse des marchés actions, on investit plus dans la partie obligataire du produit (une forme d'assurance du produit) qui offre une protection partielle du capital. Il reste donc moins de budget pour investir dans la composante actions du produit, ce qui diminue en conséquence le coupon (rendement) proposé par le produit.

A l'inverse, plus le poids de la partie action est important, plus le rendement est potentiellement élevé.

Certains produits dits « défensifs » disposent d'une assurance obligataire si importante que le produit peut générer un rendement positif, en cas de baisse de l'actif sur lequel repose la valorisation du produit dérivé (sous-jacent).

Donc, en fonction de la combinaison choisie, le rendement se construit.

Le produit structuré est-il aussi risqué que les actions ?

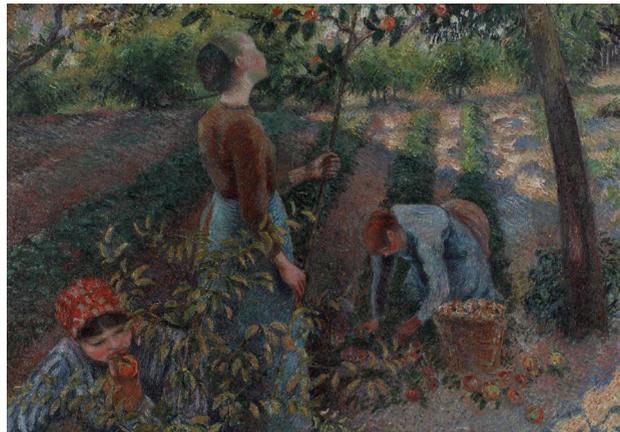
Les produits structurés doivent être considérés aujourd'hui comme une classe d'actifs à part entière, au même titre que les actions, les obligations ou encore l'immobilier. Autrement dit, en fonction du/des sous-jacent(s) sélectionné(s), du niveau de protection exigé ou encore de la maturité du produit, on peut escompter des rendements allant de 1 % à plus de 20 %. Considérer que les produits structurés sont aussi risqués que les actions nous paraît excessif dans la mesure où le capital investi est protégé jusqu'à un certain niveau de baisse, ce qui n'est pas le cas dans un investissement en actions.

Néanmoins, dans certains scénarios extrêmes, si le niveau de protection offert par le produit est faible, la perte encourue peut s'avérer identique à celle du marché actions. Sur ce type de placements, nous conseillons de privilégier la protection du capital à la maximisation du rendement. Néanmoins, les investisseurs ayant une appétence au risque trouveront également des solutions pouvant répondre parfaitement à leurs exigences.

Même si la majorité des catégories de produits structurés n'est destinée qu'à une clientèle institutionnelle, notre positionnement et notre taille nous permettent de proposer tout type de produits à une clientèle privée.

Depuis quelques années, les marchés financiers sont confrontés à des pics de volatilité auxquels on n'était plus habitué. Ces épisodes sont non seulement plus violents, mais aussi et surtout plus fréquents. Les produits structurés sont la seule classe d'actifs qui parvient à tirer profit de ce contexte, et notre conviction est que leur place est aujourd'hui pertinente dans une allocation d'actifs. Compte tenu des faibles rendements escomptés sur des placements sans risque, des solutions existent également pour les investisseurs désireux d'espérer des rendements supérieurs avec un niveau de risque faible, dans le cadre par exemple de la gestion de trésorerie disponible d'une entreprise. Elles permettent d'obtenir des rendements bien supérieurs au traditionnel compte à terme.

Ces produits comportent un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance. Il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé.



Camille Pissarro La Cueillette des pommes, 1886 Huile sur toile 125, 8 x 127, 4 cm Inv. 1008 Kurashiki, Ohara Museum of Art © Ohara Museum of Art, Kurashiki

Nos convictions

- ▶ Considérez ces produits comme une classe d'actifs à part entière,
- ▶ En fonction de votre profil de risque, vous pouvez allouer 10% (profil prudent) à 25 % (profil dynamique) de votre portefeuille aux produits structurés,
- ▶ Constituez un portefeuille sur plusieurs produits étalés dans le temps afin de multiplier les points d'entrée sur les marchés,
- ▶ Restez sur des solutions simples à comprendre et à suivre.

ASSURANCE VIE TOUJOURS D'ACTUALITÉ

Le sort semble s'être acharné sur l'assurance vie en 2016. Après un début d'année difficile sur les marchés financiers, et la loi Sapin 2, les rendements des fonds en euros accusent quant à eux une nouvelle baisse encore plus forte. Mais l'assurance vie n'a pas dit son dernier mot.

**NADIA
DHAOUDI**
DIRECTRICE PÔLE
PRODUITS ET SERVICES



/ 8

Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, avait appelé en 2015 les compagnies à baisser leurs rendements dans le contexte actuel de taux bas. C'est fait ! En 2016 une baisse moyenne entre 0.4% et 0.5% sur le rendement des fonds euros marque le début d'un nouveau cycle qui va durer quelques années. Par ailleurs, les taux bas ont obligé les compagnies à surveiller de près la collecte sur leurs fonds en euros en imposant notamment un pourcentage en unités de compte plus élevé dans les souscriptions et de nouvelles conditions plus contraignantes.

Ces faits confirment la position que nous avons adoptée depuis plusieurs années : le fonds en euros est devenu un actif comme les autres et n'est pas un produit garanti sans risque, à vie.

Pour en finir avec Sapin 2

La loi Sapin 2 renforce notamment les pouvoirs existants du Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) et les étend au secteur de l'assurance.

Pourquoi ?

Cette loi suit le principe de précaution dans le but de protéger l'épargnant en cas de menace sur la stabilité du système financier ou sur la situation financière des compagnies d'assurance.

Que peut faire désormais le HCSF ?

Dans le cas de situations exceptionnelles, le Haut Conseil pourrait limiter les conditions de retraits et encadrer les rendements des fonds en euros sur les contrats d'assurance vie.

Il peut en effet, sur une période maximum de 6 mois :

- limiter temporairement certaines opérations ou activités, y compris l'acceptation de primes ou versements ;
- restreindre temporairement la libre disposition de tout ou partie des actifs;
- limiter temporairement, pour tout ou partie du contrat, le paiement des valeurs de rachat pour une durée maximale de 6 mois;
- retarder ou limiter, pour tout ou partie du contrat, la faculté d'arbitrages ou le versement d'avances;
- limiter temporairement la distribution d'un dividende aux actionnaires, d'une rémunération des certificats mutualistes ou paritaires ou d'une rémunération des parts sociales aux sociétaires.

Ces dispositions sont à relativiser compte tenu de leur caractère exceptionnel et limité dans le temps. Elles ont été mises en place pour protéger les épargnants d'une faillite du système financier ou de sociétés dont les conséquences seraient bien plus dommageables pour les épargnants.

Il n'y a donc pas lieu de dramatiser ces nouvelles dispositions. Elles imposent plus de vigilance sur les besoins de liquidités et une stratégie d'investissement plus réfléchie. Ce qui n'est pas un mal en soi !

Quelle stratégie pour les épargnants ?

Une évidence s'impose donc : il faut "Diversifier, Diversifier, Diversifier" ! Pour ce faire, nous vous donnons quelques pistes d'une approche d'allocation d'actifs sachant que pour toute recommandation personnalisée, il convient de vous rapprocher d'un consultant.

1 Diversifier les compagnies d'assurances et les fonds en euros

Cette stratégie de diversification offre l'avantage de répartir le risque de liquidité et de ne pas avoir tous ses actifs bloqués temporairement. (en cas de politique spécifique de certaines compagnies)

Et s'il y avait une forte remontée des taux, tous les fonds euros, n'ayant pas la même composition, auraient des sensibilités différentes et donc des rendements qui pourraient varier d'une compagnie à l'autre.

2 Diversifier les zones géographiques

Avec la loi Sapin 2, les projecteurs se sont tournés avec de nouveau vers les contrats luxembourgeois. Ces derniers apportent depuis longtemps un niveau de protection supérieur pour l'épargnant français avec des options de gestion en devises, la possibilité d'avoir un mandat de gestion sur mesure, ou de loger des titres vifs. Ils permettent d'anticiper une éventuelle expatriation et d'en tirer certains avantages fiscaux.

3 Diversifier la gestion financière au sein de son contrat

L'objectif est de diversifier vos avoirs en adéquation avec vos projets et non pas dans un but de rendement moyen de vos actifs.

Les nouvelles contraintes favorisent aussi l'innovation chez les assureurs : il est désormais possible, en complément des fonds en euros, d'investir sur une palette de supports beaucoup plus variés qu'auparavant comme les produits structurés, les supports immobiliers (SCI / SCPI et OPC), des supports de Private Equity pour investir dans l'économie réelle et soutenir les PME, les OPC investis sur les marchés financiers avec la possibilité de déléguer la gestion financière à un professionnel.

Il est à noter que ces produits comportent un risque de perte partielle ou totale en capital et un risque de liquidité.

Même si les fonds euros ont perdu de leur attrait avec des rendements à la baisse, l'environnement actuel pousse à cultiver les fondamentaux d'une stratégie patrimoniale et renforce l'intérêt du contrat d'assurance vie avec de nouvelles options d'investissements dans une approche globale.

Le contrat d'assurance vie devient désormais un véritable outil d'allocation d'actifs, en plus de ses atouts patrimoniaux qui ne sont pas remis en cause.



Camille Pissarro, Les Boulevards extérieurs, effet de neige, 1879 Huile sur toile, 54 x 65 cm Mexico, Paris, Musée Marmottan Monet © Christian Baraja

FISCALITÉ : CE QUI CHANGE EN 2017

Chaque année la Loi de Finances apporte son lot de modifications, ce qui ne contribue pas à la stabilité fiscale si souvent souhaitée par les contribuables. 2017 n'échappe pas à la règle.

**STÉPHANE
ABSOLU**
DIRECTEUR
PÔLE EXPERTISE
PATRIMONIALE



L'année 2017 est une année de changements, et cela a commencé dès le 1er janvier. Les parlementaires ont donné le ton, en adoptant deux textes budgétaires comprenant de nombreuses modifications dans le paysage fiscal. Même si certains de ces textes laissent perplexes les praticiens qui vont devoir les appliquer, nous vous proposons d'en analyser les principales incidences sur la gestion de votre patrimoine.

/ 10



Particuliers : prélèvement à la source, pas de défiscalisation en 2017 ?

La mesure la plus emblématique reste l'adoption du prélèvement à la source pour le paiement de l'impôt sur les revenus à compter du 1er janvier 2018. Sauf incident de parcours, suite aux élections présidentielles, la mise en place de ce mécanisme aurait pour conséquence de prévoir l'annulation des impôts dus sur les revenus 2017, à l'exception des revenus exceptionnels, rendant ainsi indispensable une vraie réflexion sur les schémas de défiscalisation des revenus 2017.



Particuliers : bonnes et mauvaises nouvelles

Pour les contribuables particuliers, outre la revalorisation habituelle des tranches du barème de l'impôt sur les revenus de 0,1 %, le gouvernement a instauré, à grand renfort de communication, une diminution d'impôt sur le revenu, au taux maximal de 20 %, qui sera accordée aux contribuables à faible revenu fiscal. Pour ce faire la Loi de Finances a mis en place un mode de calcul complexe de cet avantage fiscal.

La mauvaise nouvelle vient de la location de biens loués meublés, les propriétaires de biens faisant l'objet de location meublée de courte durée, assujettis aux bénéfices industriels et commerciaux, se voit désormais également soumis au régime social des indépendants de manière obligatoire si les loyers dépassent 23 000 €.



Particuliers : divorcer sans juge

La loi prévoit désormais la possibilité de divorcer par l'effet d'une convention de divorce par consentement mutuel prenant la forme d'un acte sous signature privée contresigné par deux avocats et déposé au rang des minutes d'un notaire, afin d'acquiescer force exécutoire.

Tenant compte de cette nouvelle possibilité, la Loi de finances rectificative a aligné les effets de ces conventions non judiciaires sur ceux d'un jugement de divorce.

Ainsi, désormais, sont également assimilées fiscalement aux pensions alimentaires, les prestations compensatoires versées en capital, ou en rente, sur une période de plus de douze mois, après dépôt de la convention de divorce au rang des minutes du notaire.



Particuliers : dernière complexité ISF 2017 ?

Pour conclure, la palme de la complexité revient à la réforme de l'ISF. Alors que de nombreux candidats à l'élection présidentielle envisagent sa suppression, tant la Loi de Finances pour 2017 que la Loi de Finances rectificative pour 2016, sont venues modifier le paysage de l'ISF.

Ces textes ont tout d'abord introduit dans le cadre de l'exonération partielle des titres détenus par les salariés et mandataires sociaux, une notion de rémunération normale de l'activité principale qui doit être effectivement exercée par le redevable. La rémunération doit également représenter plus de la moitié des revenus professionnels du contribuable.

Ils ont également précisé quelle quote-part des valeurs des filiales et sous filiales pouvaient bénéficier d'une exonération au titres des biens professionnels, rendant ainsi imposable tout ce qui ne serait pas nécessaire à l'activité économique de l'entreprise.

Enfin, c'est la mise en place d'une clause anti-abus limitant l'effet du plafonnement de l'ISF qui soulève le plus de questions. Les revenus distribués à une société holding pour réduire artificiellement le revenu du contribuable, devraient être pris en compte dans le calcul du plafonnement.

L'application de ce texte risque de soulever davantage de problèmes qu'il n'en résout.



Particuliers : modifications de certains dispositifs fiscaux en immobilier

La Loi de Finance 2017 remplace les régimes "Besson" et "Borloo ancien" par le régime "Cosse ancien" afin de dynamiser l'offre locative dans des zones de location sous tension. Ainsi, sans conditions, le propriétaire a la possibilité de bénéficier d'une déduction spécifique jusqu'à 85% (70% précédemment) des revenus fonciers générés par le bien conventionné.

La loi prolonge jusqu'au 31 décembre 2017 le régime "Censi-Bouvard" et le régime "PINEL", excluant les résidences de tourisme pour le premier et élargissant l'application géographique de la réduction pour le "PINEL". Enfin, le régime Malraux bénéficie d'un nouveau plafond de réduction de 400 000€ sur 4 ans.



Entrepreneurs : baisse de l'impôt sur les sociétés pour les PME

La Loi de Finances prévoit une évolution du taux de l'impôt sur les sociétés sur les années 2017-2020. Ainsi pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017:

- 15% pour les bénéfices inférieurs à 38 120€,
- 28% jusqu'à 75 000 € de bénéfice imposable,
- au delà et pour toutes les autres entreprises, 33,33%

Ainsi seules les PME répondant à des conditions de chiffre d'affaires peuvent bénéficier de la diminution du taux normal de l'IS, dès l'exercice ouvert en 2017. Cette baisse est cependant limitée puisqu'elle n'est applicable qu'à hauteur de 75 000 € de bénéfice imposable.

/ 12



Entrepreneur, business angel, même combat !

Pour faciliter l'investissement dans l'économie et notamment les jeunes PME, les entrepreneurs, sous certaines conditions, ont la possibilité de réaliser leurs plus values dans le cadre d'un Compte PME Innovation (CPI), et ce sans frottements fiscaux sous la condition que le prix de cession soit réinvesti dans les 24 mois dans la souscription au capital, ou l'acquisition de titres de PME éligibles au régime ISF-PME (notamment des jeunes PME exerçant leur activité depuis moins de 7 ans).

Le dispositif du CPI impose au chef d'entreprise business angel d'accompagner les sociétés dans lesquelles il investit, en exerçant une fonction de direction, ou encore au travers d'une convention d'accompagnement.

Le CPI fonctionne un peu comme un PEA, reportant à la sortie des liquidités l'imposition des gains nets réalisés dans le compte. Seuls les prélèvements sociaux sont dus sur chaque opération à l'intérieur du CPI.

La mise en place de ce CPI semble peu suivi par les banques, notamment du fait de sa complexité et des nombreuses conditions à remplir.

PATRIMOINE

#BESOINDECONSEIL

12

Modifications

FISCALITÉ,
CE QUI CHANGE EN 2017

Particuliers

**DIVORCE SANS JUGE EN CAS DE CONSENTEMENT MUTUEL***En revanche deux avocats et un notaire qui enregistrera l'accord***PRÉLÈVEMENT À LA SOURCE 2018***= annulation des impôts dus sur les revenus 2017, sauf revenus exceptionnels
=> intérêt de cadrer les investissements défiscalisant en 2017*

#BESOINDECONSEIL

**ISF : MESURE ANTI-ABUS DE PLAFONNEMENT POUR LES HOLDING**

#BESOINDECONSEIL

**RÉDUCTION D'IR DE 20 % POUR LES BAS REVENUS***RFR < 20.5 pour les célibataires, 41K€ pour les couples***MAINTIEN DE LA RÉDUCTION CENSI-BOUVARD AVEC EXCLUSION DES RÉSIDENCES DE TOURISME.***Eligibles EHPAD et résidences étudiantes***RÉGIME IR DES IMPATRIÉS : LA DURÉE EST PORTÉE DE 5 À 8 ANS**

#BESOINDECONSEIL

**SOUSSION AU RSI DES LOCATIONS SAISONNIÈRES DE MEUBLES > 23 000 € DE LOYERS****DÉPENSES POUR SALARIÉS À DOMICILE, DÉSORMAIS UN AVANTAGE SOUS FORME DE CRÉDIT D'IMPÔT****SUPPRESSION DE LA DÉDUCTIBILITÉ DES GROSSES RÉPARATIONS POUR LES NUS-PROPRIÉTAIRES***Sauf en cas de location de l'immeuble, possibilité de déduire le montant des travaux supportés des revenus fonciers*

Entreprises

**TAUX D'IS À 28 % POUR LES PME**

- 15 % jusqu'à 38 120 €
- 28 % jusqu'à 75 000 €
- 33.33% au delà

**CRÉATION DU COMPTE PME INNOVATION (CPI) : INVESTIR DANS L'ÉCONOMIE RÉELLE DANS UN CADRE FISCAL FAVORABLE***Impôt de plus value du à la sortie du CPI + Les prélèvements sociaux***FISCALITÉ DES ACTIONS GRATUITES***= plus values de cession de valeurs mobilières (avec bénéfice des abattements) jusqu'à 300 000 € d'acquisition par an, au delà fiscalité IR*

#BESOINDECONSEIL

Photos www.fliston.com

/ 13

**Ce qui ne changera pas en 2017**

Paiement de l'ISF 2017

Maintien de la réduction PINEL DUFLLOT

BILAN ET PERSPECTIVES 2017

Comme chaque année, nous avons demandé à nos partenaires financiers de faire la synthèse de l'environnement des marchés pour vous aider à mieux comprendre les stratégies d'investissement. Gilles Etcheberrigaray, Directeur Général d'Invest Am, en fait une synthèse.

**GILLES
ETCHEBERRIGARAY**
DIRECTEUR GÉNÉRAL
INVEST AM

BILAN 2016

Le contexte



Concernant le bilan 2016, nous constatons que les partenaires de Cyrus Conseil mettent en exergue des thèmes que nous avons eu l'occasion d'évoquer durant l'année :

- ▶ Des résultats électoraux non anticipés qui ont influé de façon parfois contradictoire les marchés mais dont l'importance a pu être surestimé au regard de l'amélioration modérée mais régulière des fondamentaux économiques durant l'année 2016.
- ▶ Le rôle des banques centrales reste prééminent avec des politiques monétaires toujours très accommodantes, qui ont permis d'amortir ces chocs politiques.
- ▶ Enfin, un retour anticipé de politiques budgétaires plus actives pour 2017 venant au secours de politiques monétaires qui commençaient à s'essouffler. Les prémices de ce changement majeur ont été aperçues dans quelques pays (UK, Japon) durant le courant de l'année. Mais le programme de relance budgétaire du nouveau président américain et le grand chelem républicain ont permis de concrétiser cette évolution aux yeux des marchés, entraînant une rotation assez drastique entre les différentes classes d'actifs.

Sur les marchés

L'année 2016 fut une année très contrastée avec deux périodes très distinctes :

Un début d'année placé sous le signe de l'aversion au risque avec un démarrage calamiteux des marchés actions du fait d'une crainte de récession mondiale alimentée par la chute continue des prix du pétrole. Après un bref répit au printemps, le vote du brexit a de nouveau mis sous pression les actifs risqués et favorisé les actifs bénéficiant de l'aversion au risque : l'or et les obligations d'état à long terme. Ainsi, le taux allemand à 10 ans a atteint -0.18% le 11 juillet 2016.

La deuxième partie de l'année a vu les marchés actions se reprendre pour finir sur une note extrêmement positive : l'amélioration continue des statistiques économiques et la perspective d'une relance budgétaire ont fini par avoir raison des incertitudes liées à des résultats politiques non anticipés.

On peut retenir deux enseignements de 2016 : d'une part, que les fondamentaux économiques sont importants et finissent par s'affirmer au-delà des mouvements de panique (ou d'enthousiasme) collectifs sur les différents marchés (pétrole, taux...). D'autre part, que ces dernières variations parfois erratiques représentent aussi des opportunités, si on a le courage d'investir à contre-courant.



PERSPECTIVES 2017

Si l'analyse de 2016 est assez consensuelle, les préconisations des partenaires de Cyrus Conseil pour 2017 ont également un point en commun : elles privilégient clairement les actions au détriment des marchés obligataires. En effet, tous les partenaires anticipent une accélération de la croissance américaine qui devrait favoriser les actifs risqués. Concernant les marchés obligataires, une remontée progressive des taux longs est mise en avant. Et les seuls segments qui peuvent susciter de l'intérêt sont la dette émergente et les obligations bancaires ou d'entreprises à haut rendement.

En revanche, en ce qui concerne les produits ou marchés préconisés pour 2017, une grande diversité est de mise pour les actifs risqués, puisque les principales zones géographiques (USA, zone euro, japon et marchés émergents) sont évoquées même si l'accent est généralement mis sur les actions les plus sensibles à la croissance économique (actions cycliques ou de style value).

On notera que les fonds diversifiés sont mis en avant pour leur capacité à adopter une approche flexible de la gestion du risque, dans une année qui sera encore marquée par des échéances électorales et les premiers pas d'une nouvelle administration américaine.

/ 15



Camille Pissarro, Le Pont Boieldieu, Rouen, effet de brouillard, 1898 Huile sur toile, 65,4 × 81,3 cm Mexico, collection Pérez Simón © Arturo Piera



NOS PARTENAIRES BILAN ET PERSPECTIVES

Les opinions et points de vue exprimés ci-après n'engagent que leurs auteurs.

1. QUEL ENSEIGNEMENT PRINCIPAL TIRER DE 2016 ?

BLACKROCK Les prévisions de croissance nominale réajustées mi 2016 ont entraîné une violente rotation des secteurs et un changement de direction des marchés. Les fondamentaux des entreprises n'ont pas significativement changé et certains freins structurels demeurent selon nous. Ainsi, la situation démographique, la baisse de la productivité et les niveaux d'endettement nous amènent à penser que nous resterons dans un cycle de croissance durablement molle. Comme en 2015, les prévisions de croissance du PIB américain pour l'année 2016 et 2017 du Comité fédéral de l'open market (CFOM) ont été revues à la baisse au cours de l'année. L'année 2016 nous rappelle l'importance de se concentrer sur les fondamentaux, qui sont les moteurs de long terme de la performance des actifs.

ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT Toutes les catastrophes annoncées en début d'année 2016 (Chine, économie mondiale en décroissance ou encore chute du pétrole en dessous de 20 dollars le baril) ne se sont finalement pas réalisées. Ce qui ne signifie pas non plus qu'il n'y a pas eu de chocs liés notamment à la géopolitique. Mais force est de constater, qu'en dépit de quelques préoccupations dans les premiers mois, 2016 s'est finalement avérée être une assez bonne année pour les investisseurs. L'ensemble des actifs risqués a offert des performances positives au niveau mondial. Les performances dans l'obligataire ont été remarquables, avec la poursuite de la baisse des taux.

CARMIGNAC Les marchés se cherchaient un nouveau régime de fonctionnement depuis 2015, quand ils prirent conscience que la seule intervention des Banques centrales atteignait les limites de son action, tant sur l'économie réelle, toujours atone, que sur le prix des actifs financiers. L'année 2016 a ainsi été une année de transition pour les marchés financiers via un passage de bâton entre soutien monétaire et soutien budgétaire. Le mouvement général vers des politiques budgétaires plus expansionnistes s'avère être la réponse qui va désormais les guider. Elle répond à la demande des populations, et convient aux contraintes grandissantes des Banques centrales. Gardons à l'esprit néanmoins que ce changement de régime est porté par des alternances politiques majeures qui, pour ce qui concerne l'Europe, pourraient en 2017 de nouveau mettre sous pression la cohésion de la zone euro. Les marchés qui, à bon droit, s'ajustent très rapidement à cette transition entre modèles économiques, devront continuer de surveiller les risques politiques qui l'accompagnent.



DNCA INVESTMENTS L'enseignement principal de cette année concerne l'impact des événements politiques sur la vie des marchés financiers. Les angoisses liées aux échéances électorales ont été surdimensionnées dans le sillage médiatique. L'économie a en effet vite repris ses droits. Les prix des matières premières ont rebondi pour se stabiliser et l'économie mondiale a continué de croître à un rythme proche de 3%. Cela ne signifie pas qu'il n'existe pas de risque politique mais il ne faut pas fonder des stratégies trop court-termistes sur les résultats des urnes. Pour autant, la nouvelle donne américaine avec l'élection de Donald Trump et les réformes nécessaires pour assurer l'avenir de l'Europe conduiront à une réflexion profonde sur les allocations futures des épargnants.



2016 aura été marquée par le retour de pic de volatilité sur les marchés d'actions et de matières premières à l'image de la forte corrélation observée en début d'année. Seule l'intervention des banques centrales (BCE, FED) a permis de ramener un peu de sérénité sur les marchés. La sortie surprise du Royaume-Uni de l'Union européenne puis l'élection de Donald Trump ont rappelé aux investisseurs qu'ils évoluaient dans un environnement incertain. Finalement les fondamentaux ont fini par reprendre le dessus mettant en lumière l'amélioration globale de l'économie mondiale avec en point d'orgue le relèvement des taux de la FED au mois de décembre.



En cette fin d'année, les indicateurs de la volatilité attendue continuent d'afficher des niveaux étonnamment faibles malgré diverses sources d'inquiétudes : incertitudes économiques, contradiction apparente entre la morosité de la croissance mondiale et les valorisations élevées des marchés actions, et signes d'inflation naissante (du moins aux États-Unis) alors que le rendement de nombreuses obligations souveraines mondiales est faible ou nul. L'inflation n'a pas été très préoccupante ces dernières années, mais elle pourrait entraîner plus de volatilité sur les marchés l'an prochain.

Beaucoup de classes d'actifs nous paraissent onéreuses et les instruments qui permettent habituellement de se diversifier semblent moins efficaces.



2016 a été une année riche en faux départs et chausse-trappes de tous ordres pour les investisseurs. Alors que le début d'année a été marqué par la forte performance des obligations, les actions plus cycliques ont repris le devant de la scène sur les derniers mois. Le rôle des Banques Centrales est resté prédominant dans les politiques monétaires et la performance des marchés, tandis que les événements politiques tels que le Brexit ou l'élection de Donald Trump ont également influés. Dans les deux cas, résultats et conséquences ont largement surpris, faisant de 2016 une année de contrepieds successifs.



L'incertitude créée par le vote britannique et l'élection de Trump n'ont pas eu d'impacts sur l'activité économique pour l'instant. Les conséquences du Brexit resteront certainement circonscrites au Royaume-Uni.

La croissance mondiale accélère légèrement, le sentiment de déception actuelle s'explique en partie par la comparaison avec une période 2003-2008 exceptionnelle. La croissance potentielle a ralenti pour des raisons structurelles mais il nous paraît peu probable d'observer une récession avant 2 à 3 ans. Dans ce contexte, les banques centrales ont mené des politiques très accommodantes.

/ 17



2. QUELLE ALLOCATION PRÉCONISEZ-VOUS POUR 2017 ?

BLACKROCK Les actions des marchés développés devraient progresser en 2017. Sur ce plan, nous privilégions les sociétés affichant une croissance de leurs dividendes, ainsi que les valeurs bancaires et de la santé. Une des tendances puissantes sur la longue période est la croissance des consommateurs des pays émergents et nous recherchons les sociétés de pays développés qui dérivent une part significative de leurs revenus dans ses pays. Les actions japonaises et émergentes nous semblent attractives, mais nous identifions un risque potentiel en cas de remontée mal maîtrisée du dollar ou de tensions sur les échanges commerciaux. Nous privilégions les obligations d'entreprise Investment Grade et les instruments indexés sur l'inflation, plutôt que les obligations souveraines.



L'élection de Donald Trump a changé le paradigme monétaire et budgétaire des Etats-Unis dont le cycle économique commençait à s'essouffler. Partout, dans le monde, les gouvernements tentent de ranimer des croissances trop faibles grâce à des stratégies reflationnistes. Une montée des taux combinée aux pressions inflationnistes risquent de déstabiliser des marchés obligataires portés par vingt ans de baisse des taux. Si ces nouvelles politiques économiques parvenaient à enclencher un nouvel élan, le placement actions devra être privilégié et particulièrement sur les marchés de la zone euro qui affichent un retard de performance important malgré une reprise économique qui a démarré en 2014.



Une pondération accrue sur les actions partagées essentiellement sur les actions européennes et les actions américaines. Une réduction forte de la durée mais un positionnement toujours marqué sur les obligations à haut rendement soit au travers de fonds à durée courte soit au travers de fonds obligataires à échéance afin de s'extraire de la volatilité à venir sur les taux. Les grands investisseurs institutionnels vont passer d'une optique déflationniste à une optique neutre voire reflationniste, ce qui peut faire sortir des montants importants de capitaux investis dans l'obligataire. Il faudra être vigilant sur les conséquences d'une telle rotation des classes d'actifs.



Le programme de D. Trump auquel s'ajoutent des meilleures perspectives économiques, ainsi qu'un relèvement des anticipations d'inflation concourent à un risque de hausse des taux, nécessitant des gestions obligataires agiles. Nous disposons donc d'une sensibilité réduite que nous gérons activement. Sur les actions, la rotation sectorielle profonde qui a été entamée dès le second trimestre 2016, grâce à une stabilisation des indicateurs économiques globaux après le ralentissement de 2015, et qui trouve une source d'accélération dans le plan de relance du programme Trump, nous incite à maintenir une exposition élevée aux secteurs les plus sensibles au cycle. Enfin, l'afflux de capitaux de sociétés américaines mais également d'investisseurs étrangers vers les Etats-Unis devrait soutenir le dollar.



Les marchés financiers prêtent une grande attention aux effets de la présidence Trump sur la croissance. En effet, cette priorité donnée à la croissance et ses conséquences potentiellement inflationnistes risquent d'être le fil conducteur des marchés. L'atmosphère de relance sera favorable aux actifs risqués mais plus délicate pour les valeurs défensives survalorisées. Sur les marchés obligataires, nous pensons que les investisseurs en quête de rendements continueront de délaisser les obligations d'État pour privilégier les obligations privées. Le segment Investment Grade a notre préférence, mais le High Yield reste attractif du point de vue du portage.

LAZARD Sur un horizon 12 mois, nous privilégions les actions qui pourraient bénéficier d'un retour des révisions en hausse des prévisions de résultats des entreprises, et notamment les actions de la zone euro qui ont encore des valorisations raisonnables. Une reprise du cycle de hausse des taux est probable et devrait peser sur la performance des obligations les moins risquées. En l'absence de contraintes en terme d'objectifs et de risques nous mettrions en œuvre l'allocation suivante (au 19/12/2016) : 86% actions dont 60% Europe / 13% obligations d'entreprises et financières / 1% convertibles



Nous recherchons des sources de performance moins corrélées avec l'orientation des marchés boursiers. D'après nos analyses, il peut être intéressant de sortir de l'allocation traditionnelle par classe d'actifs pour se concentrer sur un investissement selon les facteurs de risque. Les classes d'actifs peuvent chacune être divisées en principaux composants, ou facteurs, qui expliquent la majeure partie de leurs caractéristiques de risque et de performance. L'investissement selon les facteurs de risque identifie les composants de risque et de performance les plus attrayants au sein de chaque classe d'actifs. Grâce à une grande variété d'instruments, nos gérants peuvent investir dans de nombreux facteurs de risque présentant des profils performance/risque plus attractifs et les assembler de manière diversifiée, afin d'obtenir des résultats plus réguliers.



Selon nous, les fondamentaux doivent aiguiller les décisions d'investissement. A ce titre, 2017 devrait être une année favorisant les investissements sur les marchés actions, dans des proportions significatives, tout en appliquant une diversification géographique entre Etats-Unis, Europe et Japon. Gérer une exposition aux devises, dont le dollar, sera un élément important de notre allocation. Enfin, la poche obligataire sera orientée sur les taux d'intérêts hors zone euro, en tirant parti de la diversification et des niveaux des taux de rendements offerts par les marchés émergents.

Quelle allocation en 2017 ?

BLACKROCK



Sociétés à dividendes croissants
Banque/ santé
Marchés émergents / Japon
Obligations d'entreprise

CARMIGNAC

Sensibilité réduite et agilité
Actions cycliques
Marchés USA



DNCA



Actions Europe

Fidelity

Actions risquées (cyclique)
Obligations privées
(Investissement grade, High Yield)



FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Gestion par facteurs de risque
Profils performance/
Risque + attractifs



Invesco

Actions US / Europe / Japon
Miser sur le \$
Obligations marchés émergents



LAZARD

Actions Euro
Obligations entreprises
Obligations finances



ODDO MERITEN

Pondération actions Euro et US
Obligations High Yield
- Duration courte
- Fonds à échéance



3. QUEL PRODUIT OU QUEL MARCHÉ PRIVILÉGIEZ-VOUS EN 2017 ?

BLACKROCK

Malgré une légère remontée des taux d'intérêts, ces derniers restent bien au-dessous de leurs niveaux historiques et devraient remonter de manière lente et graduelle. Dans un contexte de croissance durablement molle, nous privilégions les actifs qui payent des revenus. Parmi les classes d'actifs traditionnelles, nous privilégions les actions de sociétés de haute qualité, offrant des perspectives de croissance durable et des dividendes en augmentation, qu'elles que soient les conditions économiques. Nous trouvons aussi de belles opportunités de revenu sur les classes d'actifs moins traditionnelles, mais aux valorisations attrayantes, comme les actions préférentielles ou encore la dette émergente.

DNCA

Trois types de produits peuvent être utilisés:

- Les fonds values actions européennes comme DNCA Value Europe et les fonds actions françaises (Centifolia, Gallica, DNCA PME).
- Les fonds diversifiés comme Eurose et DNCA Evolutif pour l'investisseur qui souhaite bénéficier d'une certaine flexibilité dans l'allocation taux-actions.
- Et enfin les fonds de la gamme Performance Absolue qui visent à délivrer une performance régulière avec une volatilité maîtrisée.

ODDO

ODDO MERITEN
ASSET MANAGEMENT

Nos choix géographiques pourraient être amendés en cas de dépréciation du dollar, ce qui n'est pas notre scénario central actuel. Auquel cas, Etats-Unis et pays émergents regagneraient en attractivité. En termes de secteurs, nous privilégions les petites & moyennes capitalisations – thématiques de la croissance domestique –, les valeurs technologiques, le secteur automobile, la santé et le secteur financier qui va profiter du retour de l'inflation et de la hausse des taux.

CARMIGNAC

Même si nous restons prudents sur les marchés de taux, nous continuons de gérer activement notre allocation à nos trois principaux moteurs de performance obligataires que sont les obligations subordonnées bancaires européennes, les CLOs européens et les dettes émergentes principalement de pays exportateurs de matières premières. Sur les actions, le nouveau régime devrait continuer de soutenir les actifs de « reflation » à l'instar des matières premières, des valeurs liées aux dépenses d'infrastructures et plus généralement des titres liés à la croissance domestique américaine. Nous maintenons également des investissements sélectifs dans des titres à forte visibilité, capables de générer de la croissance des résultats quel que soit l'environnement macro-économique à travers des valeurs des technologies et de la santé. Enfin, les fondamentaux de nombreux pays émergents se sont nettement améliorés au cours des dernières années, nous restons ainsi positifs sur les actions émergentes mais extrêmement sélectifs au vu de la forte volatilité qu'ont connu ces actifs à la suite de l'élection de Trump.

Fidelity

WORLDWIDE INVESTMENT

Les perspectives des marchés actions dans les pays développés sont positives, le rebond de l'économie américaine dynamisant la croissance à l'échelle mondiale. Nous sommes à l'aube d'une nouvelle reprise de l'activité et l'horizon se dégage suffisamment sur les marchés développés pour qu'ils se montrent plus optimistes au regard de la croissance mondiale. Les marchés de taux sont toujours sources d'opportunités, notamment au travers de produits purs crédit non benchmarkés, à condition d'adopter une approche extrêmement active et flexible dans la gestion du risque notamment en matière de duration.

LAZARD
FRÈRES GESTION

Nous privilégions les petites valeurs au travers de notre fonds Objectif Small Caps

France investi dans des PME françaises entrepreneuriales et familiales présentes sur des métiers de niche avec de fortes barrières à l'entrée. Cet univers sous-étudié affiche des inefficiences de marché et des anomalies de valorisation importantes et offre de nombreuses opportunités d'investissement. Les Small Caps ont également une volatilité historiquement inférieure à celle des Large Caps en France et en Europe et constituent donc, selon nous, un outil efficace de diversification au sein d'un portefeuille actions.



FRANKLIN TEMPLETON

Le fonds Franklin Global Multi-Asset Income* permet aux investisseurs de bénéficier d'un revenu fiable tout en préservant le capital. Ce revenu peut être au choix capitalisé ou distribué. Le fonds investit dans un ensemble diversifié de classes d'actifs à travers le monde au moyen de plusieurs stratégies.

Il possède un objectif de distribution annuelle régulière grâce à une combinaison de coupons, de dividendes, d'émissions d'options d'achat couvertes et de plus values d'investissement. Les gérants visent 50 % de la volatilité de l'univers des actions mondiales (MSCI ACWI) afin de renforcer l'objectif qui est d'offrir une solution d'investissement plus prévisible.

A titre d'exemple, en 2015, ce fonds avait un objectif de distribution annualisé de 5%**.

*Compartiment de la SICAV luxembourgeoise Franklin Templeton Investment Funds régie par des règles UCITS

Les performances passées ne sauraient présager des performances futures.

Le fonds présente un risque de perte en capital.



Le fonds Invesco Euro Equity est un fonds de gestion active en actions de la zone Euro, dont la sélection de valeurs est basée sur la détection d'anomalies de valorisations. Fort de cette approche le gérant, Jeffrey Taylor, affiche des convictions pour les titres de secteurs cycliques, telle que l'industrie, et les valeurs du secteur financier. Le fonds développe également une exposition marquée sur les pays périphériques tels que l'Italie, l'Espagne ou encore la Finlande.

Sur les cinq dernières années le fonds affiche une réelle consistance dans la surperformance*.

Les performances passées ne sauraient présager des performances futures.

Le fonds présente un risque de perte en capital.

*Source Invesco, données au 30/11/16 : surperformance annualisée de 6.70% sur 5 ans.

Où investir en 2017 ?

BLACKROCK

Sociétés croissance durable et dividendes
Actions préférentielles
Dettes émergentes

CARMIGNAC

Obligations bancaires
Produits dérivés euro de crédit (CLO)
Dettes émergentes (Pays matières premières)
Sociétés infrastructures
Société US et Actions émergentes

Fidelity

Actions pays développés positives
Produits purs crédit non benchmarkés

DNCA

DNCA Value Europe
Fonds diversifiés comme Eurose et DNCA Evolutif
Fonds performance absolu

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Franklin Global Multi-Asset Income
Diversification
Dimension régulière

LAZARD FRÈRES GESTION

Objectif Small Caps France
PME françaises entrepreneuriales et familiales

Invesco

Invesco Euro Equity
Actions de la zone Euro
Industrie Banque

ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT

USA, pays émergents en cas de baisse du \$
PME, techno, auto, santé, finance



CONSTRUIRE UNE STRATÉGIE IMMOBILIÈRE PERFORMANTE

La place de l'immobilier est incontournable dans un patrimoine : comme tous les autres actifs, il convient de construire une vraie allocation immobilière en fonction d'objectifs définis et de la gérer dans le temps.

JONATHAN DONIO
ASSOCIÉ
DIRECTEUR DU PÔLE
GRANDS INVESTISSEURS
PRIVÉS D'ÉTERNAM



/ 22

Avec une baisse généralisée des rendements, l'immobilier offre actuellement des performances intéressantes. La mise en place d'une stratégie immobilière adaptée à ses objectifs se révèle dès lors plus que jamais indispensable. Le mode de financement participant à la performance, il faut là aussi rechercher le schéma le mieux adapté.

Construisez une allocation immobilière diversifiée en phase avec votre profil de risque

A l'instar de la gestion financière, l'immobilier est une classe d'actifs variée dont le risque doit être analysé au regard du rendement espéré.

Du résidentiel à l'immobilier d'entreprise

Un investisseur ne peut plus aujourd'hui se contenter d'investir uniquement sur de l'immobilier d'habitation. Une partie de son patrimoine immobilier doit être constituée d'autres types d'actifs. C'est comme si on se contentait de n'investir que sur le marché boursier français en négligeant le reste des places financières !

L'immobilier d'entreprise offre par exemple des actifs qui se démarquent par nature de l'immobilier d'habitation : bureaux, commerces, hôtellerie, parcs d'activité, entrepôts... Il s'agit d'un marché prépondérant en France (volume supérieur à 25 milliards en 2016) qui génère des rendements souvent meilleurs que ceux offerts par l'immobilier d'habitation.

Rappelons toutefois qu'il s'agit d'un marché

réservé traditionnellement aux institutionnels qui nécessite donc, pour le particulier, d'être bien accompagné dans le choix des actifs et des stratégies à envisager.

De la stratégie premium à l'investissement opportuniste

Emplacement n° 1, locataires de premier plan, baux fermes avec une durée supérieure à 6 ans... voilà comment définir une stratégie Premium, appelée dans le jargon immobilier "Core". Si la sécurité est l'élément clé de cette stratégie, le rendement affiché est en contre partie limité : entre 3 et 5% du prix de l'actif.

Certaines opérations disposent également de critères Core et peuvent offrir un rendement supplémentaire intéressant pour différentes raisons : environnement en développement, amélioration de l'état locatif, travaux d'embellissement...

Dans tous les cas, il conviendra ici de privilégier une stratégie de détention long terme (supérieure à 10 ans) pour obtenir un investissement de qualité.

Il peut être intéressant de développer aussi des stratégies opportunistes avec des opérations variées et plus risquées : opération de promotion, acquisition d'un immeuble non loué, restructuration, transformation... Cette stratégie peut générer des rendements à deux chiffres avec des retours sur investissement rapides (inférieur à 5 ans), en contre partie d'un risque plus important.

Privilégiez des stratégies de capitalisation et profitez des taux d'intérêt encore bas

Le crédit immobilier n'a jamais été aussi bon marché. Et même si les rendements des actifs poursuivent leurs baisses, le différentiel entre rendement locatif et le coût de la dette n'a jamais été aussi élevé (voir graphique ci-contre) Si vous n'avez pas besoin de revenus complémentaires pour faire face à votre train de vie, il est inutile de financer un investissement immobilier comptant. Mieux vaut s'endetter et multiplier les opérations. (cf ci-dessous)

Vous disposez de 500 000 € de liquidités en attente d'investissement. Vous souhaitez acquérir un bien immobilier en province pour ce même montant qui génère un rendement de 6%, soit 30 000 € par an

Hypothèse 1 : 100% comptant
Patrimoine à 15 ans : 950 K€ (30 K€ * 15 années de revenus + valeur de l'immeuble 500 K€), votre coefficient d'accroissement du patrimoine serait de 1.9 (950/500), soit un gain de 450K€.

Hypothèse 2 : 125 000 € comptant et 375 000€ avec emprunt (durée de 15 ans à un taux de 2.5%).

Le loyer servirait ici à couvrir l'entièreté de l'échéance annuelle du crédit.

A l'issue des 15 ans, l'emprunt sera intégralement remboursé. En envisageant un prix de revente non revalorisé de 500 000 €, le coefficient d'accroissement du patrimoine serait ici de 4 (500/125) soit un gain de 375K€.

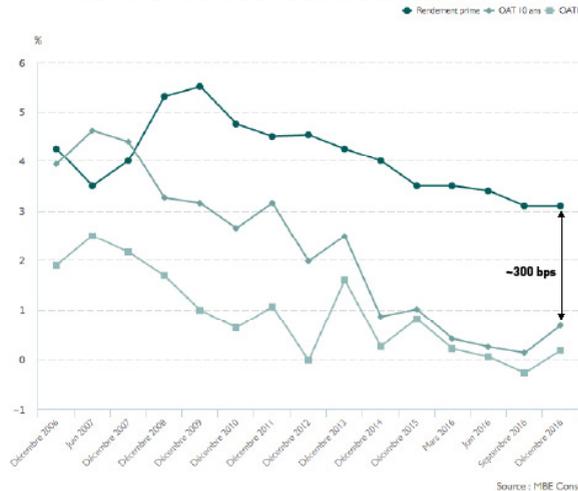
Dans cette hypothèse, vous n'avez utilisé que 125 000 € des liquidités, aussi vous pouvez répéter cette même opération et passer d'un patrimoine de 500 000 € (125*4) à 2 000 000 € (500*4), soit un gain de 1 500K€.

Par rapport à l'hypothèse 1, le gain peut-être ici de 1 050K€.

Bien entendu, ce raisonnement ne tient pas compte de différents paramètres (charges, travaux, fiscalité, vacances locatives, capacité à lever de la dette auprès d'une banque...) mais il permet de visualiser simplement l'intérêt évident d'une stratégie d'effet de levier dans le contexte actuel des taux bas.

Il s'agit d'hypothèses n'offrant aucune garantie sur les chiffres présentés. Il convient de vous rapprocher d'un consultant qui vous fournira une recommandation personnalisée conforme à vos objectifs et vos capacités d'endettement.

Evolution comparée des taux de rendement bureaux et des taux des "OAT".



Ce type de stratégie par endettement est un excellent rempart contre un retour de l'inflation. Si les loyers augmentent, la dette, quant à elle, reste constante ! Il est donc, fortement conseillé de favoriser la dette sur des durées longues.

Trop souvent monolithique, l'immobilier doit faire l'objet d'une stratégie plus pertinente et plus diversifiée afin de profiter des opportunités qu'offre cette classe d'actifs.

Vous remarquerez que nous n'avons pas parlé de fiscalité : sans être un critère primordial dans la prise de décision, elle en est pour autant une composante du schéma : une détention via une société de l'IS offre une fiscalité bien faible durant la période de détention grâce au jeu de l'amortissement, l'IR permet quant à lui une exonération sur la plus value après 22 ans...

Sans compter les élections de 2017 qui pourraient une fois de plus changer les règles du jeu, cette fois ci, espérons-le, en faveur des investisseurs.

Comment investir dans l'immobilier d'entreprise ?

SCPI/OPCI : ces véhicules, régulés par l'AMF, et communément appelés « Pierre Papier », ont représenté presque 15% des acquisitions en France en 2016. Ils donnent accès à l'immobilier d'entreprise à des investisseurs privés, sans aucune contrainte de gestion, avec des distributions régulières de revenus. L'investissement dans ces fonds est accessible à partir de quelques milliers d'euros.

Club-deal : réservé à des investisseurs disposant d'un patrimoine plus important, le club deal permet d'investir comme un institutionnel. Un groupe d'investisseurs privés (4 à 20 personnes) se réunit pour l'acquisition, en direct ou au travers d'une holding, d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs, la gestion de ces actifs étant confiée à un professionnel. L'investissement en club deal est accessible dès 200 000€.

Risque de liquidité, baisse des revenus locatifs, valorisation des parts de SCPI et OPC

POURQUOI INVESTIR DANS LE PRIVATE EQUITY ?

Avec la loi ISF / PME puis l'émergence des startups de la nouvelle économie, les épargnants découvrent depuis quelques années, avec un intérêt croissant, l'investissement non coté dans l'économie. Ces investissements constituent plus que jamais une véritable classe d'actifs.

**NADIA
DHAOUDI**
DIRECTRICE PÔLE
PRODUITS ET SERVICES



/ 24

Le terme private equity était encore méconnu des épargnants il y a dix ans : seuls quelques initiés à côté des institutionnels y avaient accès. Avec la loi ISF PME qui a permis d'investir son ISF jusqu'à 90 000 € par an et l'engouement pour les entreprises du numérique, le private equity est devenu tendance. Investir dans une PME, une startup, c'est participer à l'aventure de la nouvelle économie et pouvoir partager son expérience dans les « dîners en ville ».

De quoi parle-t-on ?

Plus sérieusement, le private equity ou investissement dans le non-côté est un terme générique qui désigne les investissements réalisés dans le capital d'entreprises non cotées en bourse. Il concerne tout le cycle de vie de l'entreprise de la création (capital risque), à la croissance (capital développement) jusqu'à la cession (capital transmission).

Il appartient à la classe d'actifs dynamique donc risquée et se caractérise par la recherche d'un rendement élevé (supérieur à 10% par an), par une durabilité longue (de 5 à 8 ans minimum), par une plus value potentielle suite à la cession de l'entreprise ou à son introduction en bourse. La rentabilité du private equity s'obtient à partir de deux composantes :

- la plus value
- l'effet de levier du crédit (LBO)

Pourquoi investir en private equity ?

C'est une classe d'actif de diversification pour

des patrimoines financiers supérieurs à 500 000 € qui peut représenter jusqu'à 10/15% d'une allocation globale.

C'est une opportunité de sortir des marchés financiers et de suivre un cycle différent, plus en lien avec l'économie réelle. Enfin, c'est un investissement citoyen car la plupart des solutions proposées concurrence le marché français: investir dans les PME et les ETI (Entreprises de Tailles Intermédiaires), c'est soutenir directement la croissance de l'économie française et donner du sens à son investissement.

Tout comme pour les clubs deal en immobilier, le private equity donne aux particuliers avertis ou aux personnes morales privées (holding patrimoniale) accès à un placement réservé jusque là aux professionnels.

Comment investir ?

Jusque là, seuls les investisseurs privés très fortunés avaient accès en direct ou via des fonds de private equity institutionnels à cette classe d'actif, les mises étant rarement inférieures à un million d'euros. Si la loi ISF PME a démocratisé le niveau d'entrée à partir de quelques milliers d'euros, cette classe d'actifs reste ouverte pour des investissements de quelques centaines de milliers d'euros selon le véhicule choisi.

- **Investissement direct**, réservé à des investisseurs avertis et fortunés, voire professionnels, avec un risque élevé et une faible diversification.

- **Investissement dans un fonds de private**

equity, souvent spécialisé, montant élevé dont le rendement dépend beaucoup de la qualité de l'équipe de gestion, faiblement diversifié (de 20 à 50 participations).

- **Investissement dans un fonds de fonds**, permet une vraie diversification sur plusieurs équipes de gestion, avec un grand choix de participations de différents secteurs d'activités, (centaines de participation).

- **Investissement dans un fonds nourricier**, véhicule spécifique permettant aux particuliers d'avoir accès à des fonds institutionnels français et internationaux, avec une inaccessible en temps normal de part les montants engagés et la nature des investisseurs, grande diversité des participations et de secteurs concernés.

Nous vous conseillons de vous concentrer sur les deux dernières approches afin de respecter nos principes d'allocation : le meilleur rapport

risque/performance et la diversification. Ce qui ne vous empêche pas de partir sur de l'investissement direct en fonction de votre goût du risque, de vos avoirs et des opportunités qui vous tentent.

Le private equity s'intègre parfaitement dans la construction d'une allocation et devient une classe d'actifs à part entière du patrimoine.

Nos convictions

- ▶ Investissez en private equity pour décorrélérer et diversifier vos actifs financiers,
- ▶ Donnez du sens à votre allocation financière,
- ▶ Investissez comme un professionnel au travers des fonds d'investissements,
- ▶ Ne dépassez pas 10/15% de vos actifs financiers.

Quelle fiscalité ?

Le private Equity ne doit pas être perçu comme une opération de défiscalisation même si : les pouvoirs publics ont mis en place une fiscalité attractive pour inciter les épargnants à investir dans cette classe d'actifs :

- **FIP/FCPI** : vous pouvez déduire 18 % de l'investissement de votre impôt sur le revenu, dans la limite de 4 320 € pour un couple et par produit, soit 24 000 € d'investissement par produit. Au terme de 5 ans minimum, les plus-values des parts de FCPI, ou de FIP sont exonérées d'impôt. Seuls les prélèvements sociaux subsistent.

- **FPCI** : La fiscalité du FPCI est particulièrement attractive. En effet, il permet à l'investisseur personne physique de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les revenus et plus-values à l'échéance (hors prélèvements sociaux). Pour les personnes morales, il permet de bénéficier d'un taux d'IS réduit à 15%.

- **ISF/PME** : Le taux de la réduction d'ISF est fixé à 50% du montant des versements et la réduction est plafonnée à 45 000 € pour l'investissement en direct et n'est que de 18.000 euros pour les FIP et FCPI.

- **IR/Investissement en direct** : la réduction d'impôt sur le revenu correspond à 18% de la somme engagée dans la limite de 9.000 euros par an pour un célibataire (ce qui correspond à un investissement de 50.000 euros) et de 18.000 euros pour un couple (pour un investissement de 100.000 euros).

Ces produits comportent un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance. Il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé.



Camille Pissarro, Péniches sur la Seine, vers 1863 Huile sur toile, 46 x 72 cm Pontoise, musée Camille Pissarro / © musées de Pontoise

CYRUS NEWS

**STÉPHAN
CHENDEROFF**
DIRECTEUR
DE LA COMMUNICATION



CYRUS GRANDIT À L'INTERNATIONAL

On l'attendait, c'est arrivé en 2016 : l'ouverture du premier bureau à l'étranger. Cyrus a en effet eu l'opportunité de constituer une équipe à Tel Aviv et d'ouvrir Cyrus Conseil Israël sous la direction de Franck Soufir, avec Uriel Ekstein. L'objectif est d'offrir une offre globale de services et d'investissements pour les francophones qui souhaitent investir en Israël et pour ceux qui partent s'installer sur place. "C'est un «service à la française» qui profite du savoir faire du groupe Cyrus que nous voulons apporter aux 20 000 francophones installés en Israël depuis 3 ans", explique Meyer Azogui, Président du groupe. D'autres bureaux sont en projet dans les pays francophones européens. L'histoire hors de France ne fait que commencer...



CONTACT

Franck SOUFFIR
franck.souffir@cyrusconseil.co.il
Uriel EKSTEIN
uriel.ekstein@cyrusconseil.co.il



CYRUS EN SÉMINAIRE

150 cyrusiens se sont retrouvés début janvier en séminaire, pour travailler et réfléchir ensemble. Philippe Bloch, conférencier et auteur de best sellers, est venu parler de la qualité de service et de la satisfaction client pour enrichir nos connaissances. L'occasion pour Meyer Azogui de rappeler les 3 valeurs de Cyrus et le besoin de déclinaisons quotidiennes de celles-ci qui font la spécificité de notre groupe : l'excellence, la confiance et l'épanouissement. Avec l'indépendance, elle forment l'ADN de notre modèle. Ce fut l'occasion de partager aussi des moments de convivialité et d'échanges sur notre métier



EXPO COUP DE COEUR

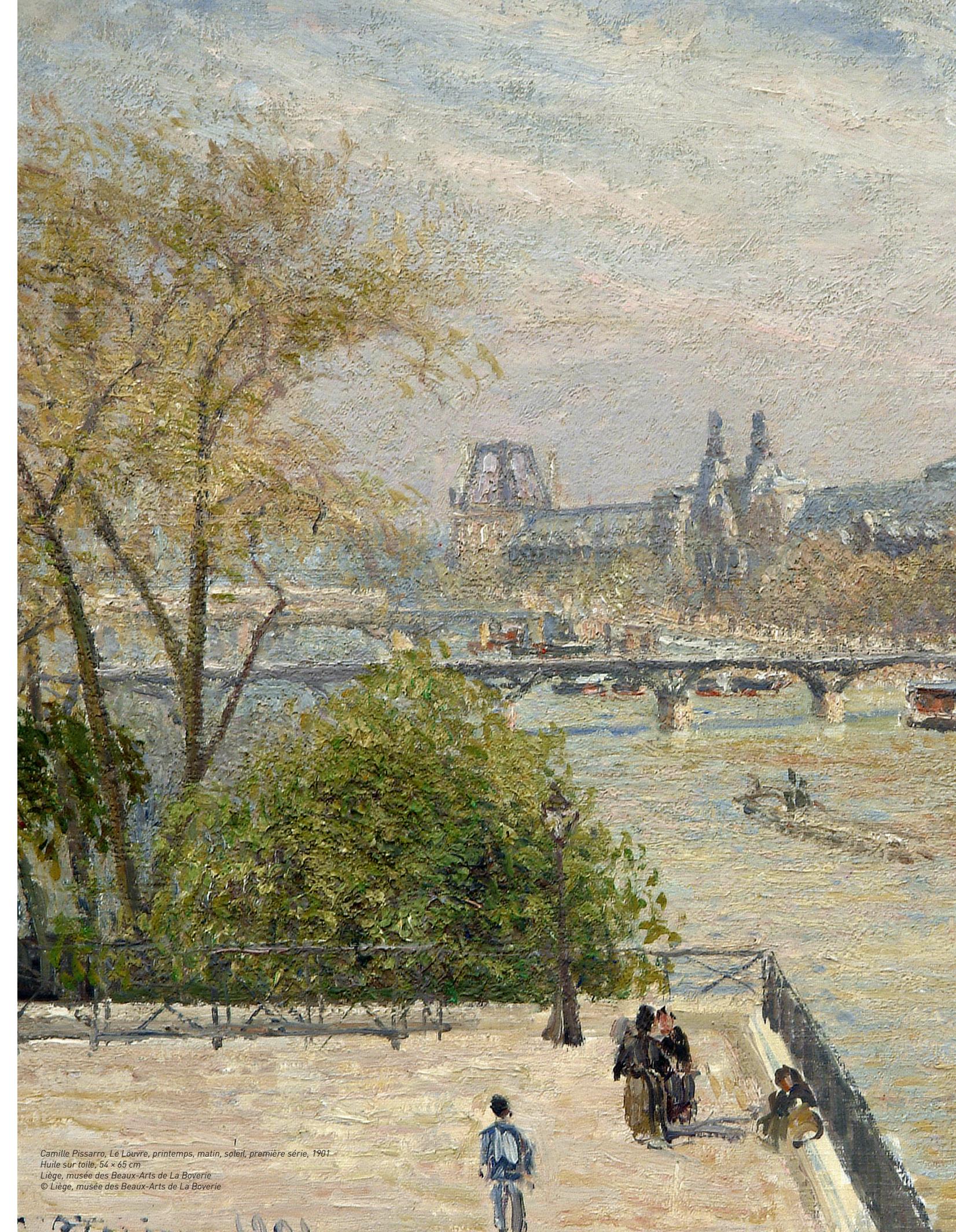


PREMIER BILAN

2016 fut une année consolidation dans la croissance de Cyrus : malgré un environnement volatile dans beaucoup de domaines, la société a continué à améliorer la qualité de son offre, notamment en se conformant à la réglementation toujours plus pressante pour protéger les épargnants. Les effectifs ont continué de croître pour mieux conseiller et accompagner nos clients (15 consultants supplémentaires sur toute la France.) plus de digital, plus de qualité de service, plus de proximité, plus responsable sont les objectifs de 2017 qui nous attendent.

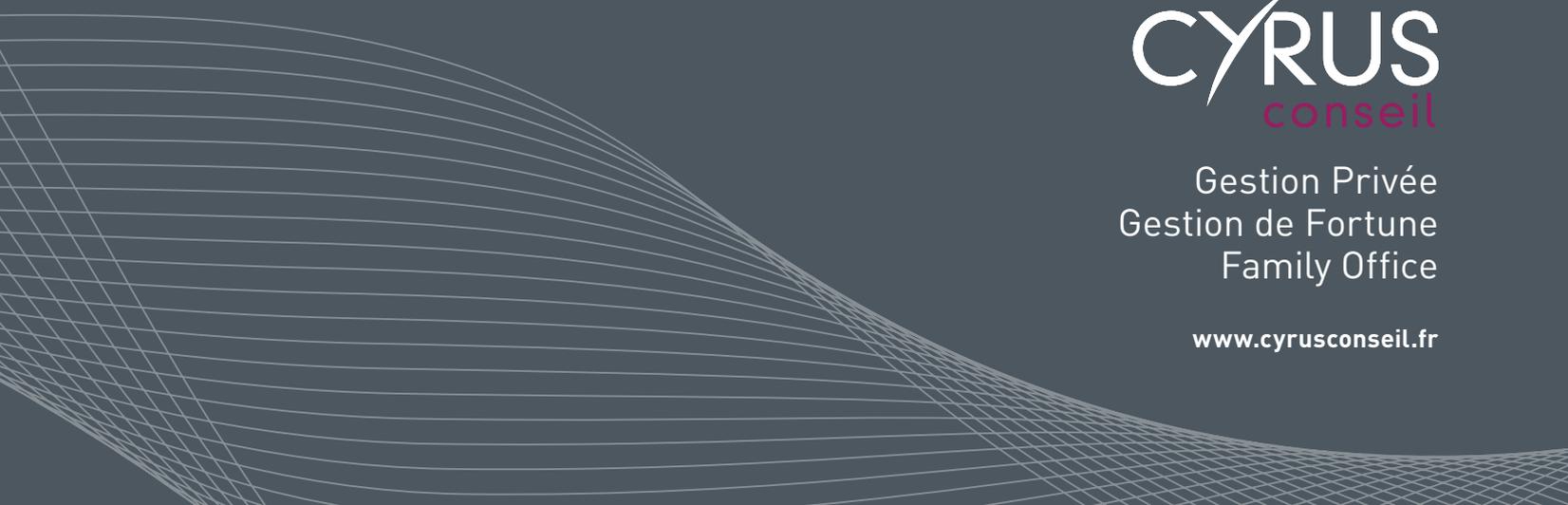
Le Musée Marmottan Monet va consacrer à Pissarro son exposition de printemps 2017 (du 23 février au 2 juillet 2017). Camille Pissarro fut le premier des impressionnistes et est peu connu en France : vous pourrez ainsi admirer plus de 60 de ses œuvres exposés à cette occasion, dont une partie n'a pas été exposées à Paris depuis plusieurs décennies. Pour Patrick de Carolis, Directeur du Musée "La reconnaissance de l'importance de ces artistes et de leur œuvre est donc intimement liée à leur exposition qui génère études et commentaires. [...] Certains des maîtres de l'impressionnisme se trouvent encore dans cette situation, au premier rang desquels Camille Pissarro, l'aîné des impressionnistes et des néo-impressionnistes, que le public parisien connaît peu et mal [...]. La dernière rétrospective qui lui a rendu hommage à Paris date en effet de 1981. Il y a trente-six ans déjà."

*Du 23 février au 2 juillet 2017
Lieu : Musée Marmottan Monet
Horaires : 10h-18h
du mardi au dimanche,
nocturne le jeudi jusqu'à 21h*



Camille Pissarro, Le Louvre, printemps, matin, soleil, première série, 1901
Huile sur toile, 54 x 65 cm
Liège, musée des Beaux-Arts de La Boverie
© Liège, musée des Beaux-Arts de La Boverie

Donnons ensemble du sens à votre patrimoine



CYRUS
conseil

Gestion Privée
Gestion de Fortune
Family Office

www.cyrusconseil.fr