

# NEWSLETTER



**B. DURAND CAPITAL PARTNERS**

**ÉTÉ  
2022**



# Newsletter été 2022

## LA MACROECONOMIE VACILLE, LES SOCIÉTÉS S'ADAPTENT

L'inflation bat des records, les Banques Centrales réagissent, les taux montent, les marchés réajustent la valeur des actifs, investisseurs et emprunteurs souffrent et cherchent la lumière au bout du tunnel.



### SOMMAIRE

---

**UNE MACRO EN  
DEMI-TEINTE ET  
UNE MICRO  
SOLIDE**

---

**RETOUR A LA  
CASE PRE-  
COVID**

---

**CERTAINS  
SECTEURS  
MÉRITENT  
MIEUX**

---

**LES  
ALTERNATIFS :  
PRIVATE  
EQUITY,  
PRIVATE DEBT,  
LISTED REAL  
ESTATE, HEDGE  
FUNDS,  
CRYPTOS**

---

**LE DOLLAR  
FORT, ACTE I :  
L'EURO FAIBLE  
(VOULU OU SUBI  
?)**

---

**LE DOLLAR  
FORT, ACTE II :  
IMPACT SUR LES  
MARCHÉS  
ÉMERGENTS**

# Newsletter été 2022

## LA MACROECONOMIE VACILLE, LES SOCIÉTÉS S'ADAPTENT

### ...SUITE SOMMAIRE



---

**QUEL EST CE  
TAUX QUI NOUS  
AURA A L'USURE  
?**

---

**L'ETE OU LA  
VALSE DES  
EXPATRIÉS**

---

**OPINIONS DES  
GRANDES  
MAISONS DE  
GESTION**

---

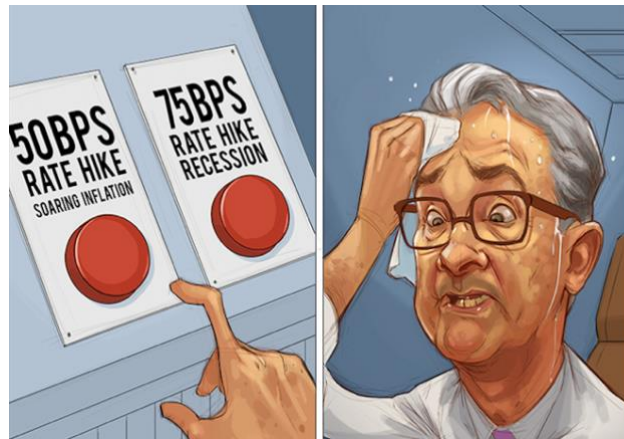
**VU & LU**

La multiplication des challenges macroéconomiques pousse les marchés financiers à la baisse en anticipation d'une récession potentielle en 2023.

Les marchés financiers tendent à refléter l'état réel de l'économie avec 6 mois d'avance.

Ainsi une récession au Q1 2023 est déjà intégrée dans les cours, mais une récession plus tardive signifierait que la baisse n'est pas finie.

Pour les entreprises, le pricing-power est plus que jamais différenciant.



Source : Noah Kroese

**Macro contre Micro, les sociétés livreront le verdict final,  
Publications – des résultats plutôt encourageants,  
Les investissements alternatifs surperforment**

Retrouvez ici l'interview de David Gaud, Partner et CIO de B. Durand Capital Partners, en compagnie de Guillaume Sommerer et Kevin Thozet, membre du comité d'investissement chez Carmignac Gestion - 22 juillet 2022 sur [BFM Business](https://www.bfm.com/fr/bfm-business)



Au 27 Juillet, l'indice des bourses mondiales MSCI World est en baisse de -17,2% depuis le début de l'année, l'obligation 10 ans US de -7,3%, l'Eurostoxx 50 de -15% et le Nasdaq de -22,7%. Le prix anticipé du pétrole pour septembre est lui aussi en baisse de -16% par rapport à son point haut de juin sans que la situation d'approvisionnement ne se soit améliorée alors que la demande reste forte.

**Voilà tout le paradoxe de la situation. Le monde essaye d'anticiper l'ampleur du ralentissement économique à venir et la surenchère à la baisse l'emporte parfois sur la raison.**

**La lumière au bout du tunnel ... ?**

L'image macroéconomique est brouillée, mais la réalité des sociétés reste meilleure que prévue. Les chiffres d'affaires mondiaux sont attendus, en moyenne, en hausse de 10% en croissance annuelle sur 2022 et le profit opérationnel de +19%. Ce ne sont pas du tout les chiffres d'une crise annoncée.

## **UNE MACRO EN DEMI-TEINTE ET UNE MICRO SOLIDE**

### **1) Le Dollar a cassé à la hausse sa ligne de résistance long terme (voir graphique ci-dessous). Un Dollar fort est mauvais pour les marchés financiers**

- La hausse du Dollar est désormais entraînée à la fois par la hausse des taux d'intérêt, mais aussi par l'aversion au risque grandissante des investisseurs qui y voient une valeur refuge
- Cette hausse va être une source d'inflation supplémentaire pour l'Europe
- Les Banques Centrales doivent monter leurs taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation et défendre la valeur de leur devise
- Une modération de la hausse de l'USD est un prérequis pour un rebond des marchés. Une BCE plus agressive peut y aider et **la hausse des taux de 50 points de base de Juillet est un bon signal**. La FED avec 75 points supplémentaires cette semaine modère cependant ce signal.

### **Prix du Dollar vs autre devises (DXY) depuis 1970 – franchissement d'une résistance long-terme**



Source : Bloomberg

## 2) Pas d'indicateur fort d'une crise durable

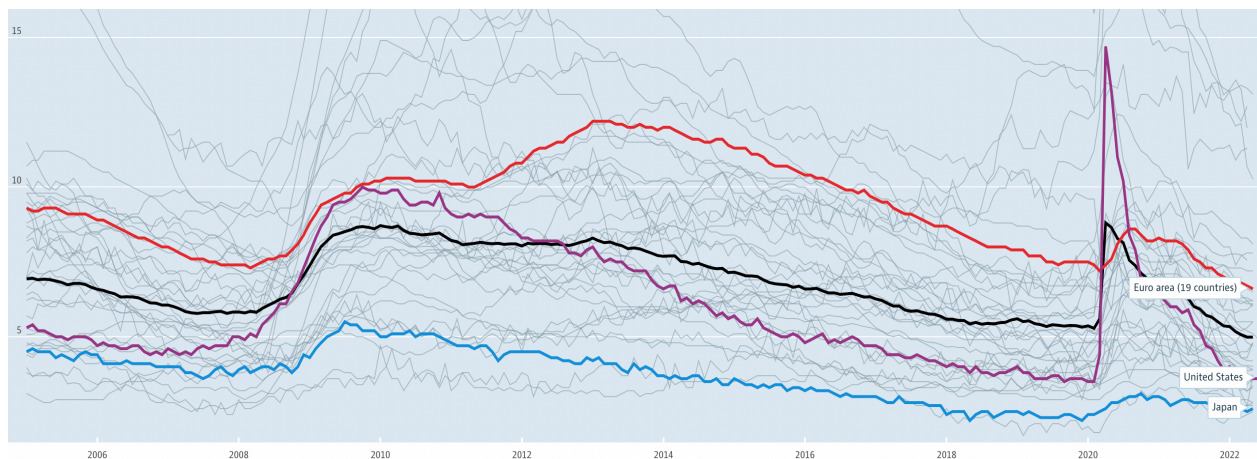
La baisse des marchés au premier semestre repose sur une **combinaison inédite** composée d'une hausse des taux d'intérêt, d'une hausse du dollar, d'une hausse du prix des matières premières et de l'inflation, d'une hausse des tensions internationales et enfin de la fermeture de l'économie chinoise pendant des mois.

**Cette simultanéité de tous les maux** a été violente mais n'est pas appelée à durer. Plusieurs de ces facteurs très dommageables à court terme vont se dissiper et les sociétés, après une phase de choc, vont pouvoir s'adapter.

Malgré des marchés financiers qui évoquent un scénario catastrophe, deux indicateurs essentiels laissent penser qu'une crise forte n'est pas le scénario central :

- **Le taux de chômage mondial** reste très bas, une crise ne se déclenche pas sans un chômage plus élevé.
- **La bonne santé des banques** qui, depuis 10 ans, s'est bien renforcée sous la commande des régulateurs en Europe et aux États-Unis. Un risque de crise amplifié par les banques comme en 2008 est improbable aujourd'hui.

### Evolution des taux de chômage selon l'OCDE pour l'Union Européenne, le Japon et les États-Unis

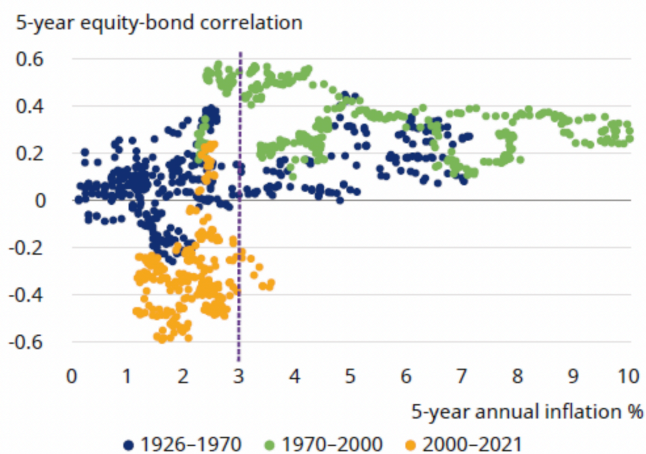


Source : OCDE

## 3) Un comportement corrélé entre les obligations et les actions a pesé sur la performance des portefeuilles diversifiés

- **La hausse brutale des taux d'intérêt** a stoppé la longue tendance haussière et régulière des obligations, qui deviennent soudainement corrélées aux actions, et devraient le rester pendant cette phase d'ajustement des taux. On a noté historiquement, qu'en phase de forte inflation, comme durant les années 1970-2000, une corrélation entre les deux classes apparaissait. Le graphique de nuage de points ci-dessous en témoigne.

**Corrélation Actions/Obligations tous les 5 ans en fonction de l'inflation sur les 100 dernières années**



Source : UBS

**4) Les sociétés et leur adaptabilité sont les clés de ce casse-tête financier :**

- Les prévisions pour le 3ème trimestre par secteur et par société seront importantes pour la suite.
- La capacité des entreprises à augmenter leurs prix pour répercuter l'inflation sur le client final est scrutée attentivement par les marchés. La demande des consommateurs est encore fortement présente, le manque d'offre et le conflit en Ukraine sont une opportunité, voire un prétexte pour certains d'impacter cette hausse de manière durable.
- Le mouvement de pessimisme observé est probablement excessif et pourrait durer encore un trimestre ou deux, mais une grande majorité des sociétés va s'adapter au contexte changeant, trouver des parades et, dans certains cas, gagner des parts de marchés.
- Selon les secteurs et les tensions inflationnistes, l'accueil des marchés ne sera pas le même et devrait profiter à la gestion active pour surperformer davantage que les ETFs qui répliquent un indice classique.

5) Les publications des résultats du 2ème trimestre (T2) des sociétés cotées se poursuivent jusqu'à mi-août. Les premiers résultats publiés sont plutôt rassurants, exemples choisis de sociétés leaders de leurs secteurs.



**FAST RETAILING**, la maison mère d'UNIQLO :

- ✓ Résultat opérationnel : +37% par rapport à 2021
- ✓ Porté par la fin du Covid et la forte demande de consommation domestique
- ✓ Le Japon reste aussi un des pays à la plus faible inflation qui ne pèse pas sur la consommation



**TSMC.**

- ✓ Chiffre d'affaires : + 44% par rapport au T2 2021 (au-dessus des attentes)
- ✓ Prévisions : ventes annuelles en hausse de 30% en 2022
- ✓ TSMC est le fabricant des grandes sociétés de design de puces, sa bonne santé est rassurante sur les commandes de Apple, Qualcomm, Nvidia, Intel, des fabricants de voitures électriques



La banque américaine **JPMORGAN** :

- ✓ Résultats en dessous des attentes, après 2021 exceptionnel
- ✓ Normalisation des provisions sans excès
- ✓ Activité de banque d'investissement en décélération
- ✓ Chute des profits en dessous des attentes et en baisse de 28%



**PEPSICO :**

- ✓ Résultats très solides
- ✓ Chiffre d'affaires de + 13% par rapport au T2 2021
- ✓ Prévisions annuelles à la hausse
- ✓ Hausse des prix de 12% en moyenne sans heurter la demande
- ✓ Meilleures marges pour faire face aux hausses de matières premières



## RETOUR A LA CASE PRE-COVID CERTAINS SECTEURS MERITENT MIEUX

L'indice boursier mondial MSCI World est quasiment revenu à son niveau de février 2020, juste avant la crise du Covid. Pourtant les lignes ont bougé depuis, plusieurs secteurs ont connu une forte croissance et sont actuellement en meilleure santé qu'ils ne l'étaient en février 2020.

### **La sécurité :**

Elle inclut la Défense militaire mais aussi la protection et la vérification des données, les procédures de vérifications comptables, fiscales et légales, et toutes les mesures de contrôles qualité des produits et services.

1/ Cette croissance est la plus visible chez les 4 grandes sociétés de services professionnels Ernst & Young, Price Water House Coopers, KPMG et Deloitte qui ont toutes vu leurs chiffres d'affaires grimper continuellement annuellement sur les 12 dernières années avec une hausse moyenne annuelle de 5% à 8%.

2/ Autre segment en plein boom : la cybersécurité. Elle atteint de nouveaux records avec quasiment 7 milliards d'USD victimes de cyber-vol (seulement la partie déclarée) en 2021 contre 4.2 milliards en 2020.

3/ Tous les segments qui touchent à la santé, l'approvisionnement des denrées et le contrôle qualité des produits ont vu les budgets sécurité et contrôle grimper.

### **Les circuits courts : La dé-globalisation bat son plein !**

1/ L'exemple le plus parlant est la réorganisation économique forcée de l'Allemagne, qui avait construit son succès sur cette globalisation (« sous-traitance » massive pour l'approvisionnement en matières premières et énergie, dépendance vis-à-vis de la Chine pour les débouchés de sa production, dépendance au marché de capitaux et aux banques locales pour ses financements, et mandat politique donné à la France pour la représenter). Toute la mécanique bien huilée s'est grippée et la dé-globalisation force une revue complète d'organisation.

2/ Le choix d'une consommation plus locale, mieux maîtrisée, plus verte, est aussi un vecteur de développement de ces circuits courts. Ces changements impactent la rentabilité à court terme mais seront un soutien à la croissance durable grâce aux investissements qui vont être nécessaires sur tous les territoires.

3/ Le tourisme subit aussi cette évolution, intensifiée par le covid, avec des flux domestiques aussi vitaux que les flux internationaux.

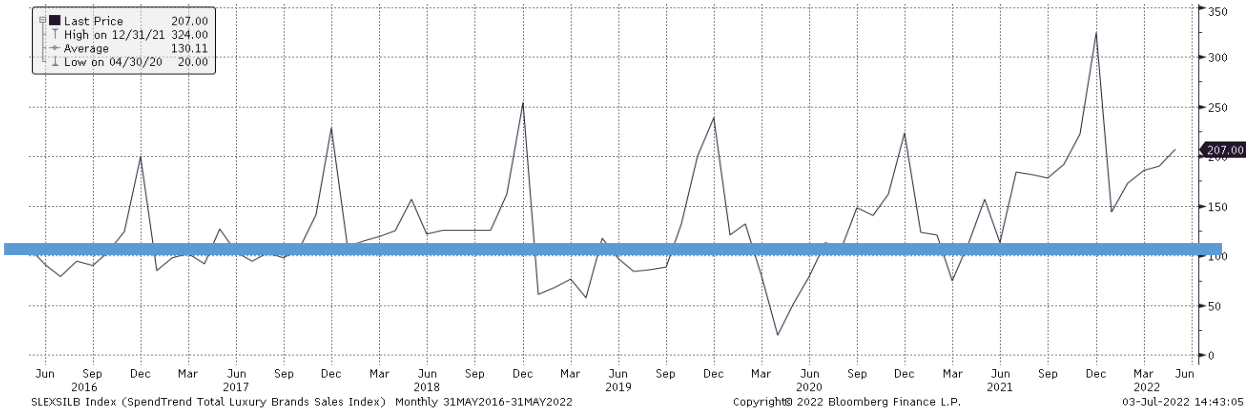
4/ La logistique et le calibrage des moyens de production subissent eux aussi des transformations profondes pour s'adapter aux besoins multiples de petite échelle sur de nombreuses localisations.

### **Le luxe :**

Le segment n'a pas faibli durant la crise du covid et continue d'afficher une bonne santé due à une forte capacité à relever ses prix pour amortir le choc inflationniste sur ses marges et à se positionner quasiment autant comme un investissement que comme un bien de consommation.

Le graphique ci-dessous démontre la force de la demande aux États-Unis et l'accélération de son ascension sur les dernières années.

**Évolution des ventes mensuelles de marques de luxe selon SpendTrend pour les Etats-Unis**



Source : Bloomberg

Résultat d'autant plus spectaculaire que les ménages américains puisent désormais dans leur épargne pour consommer suite à la fin des mesures de soutien Covid et à la montée d'inflation.

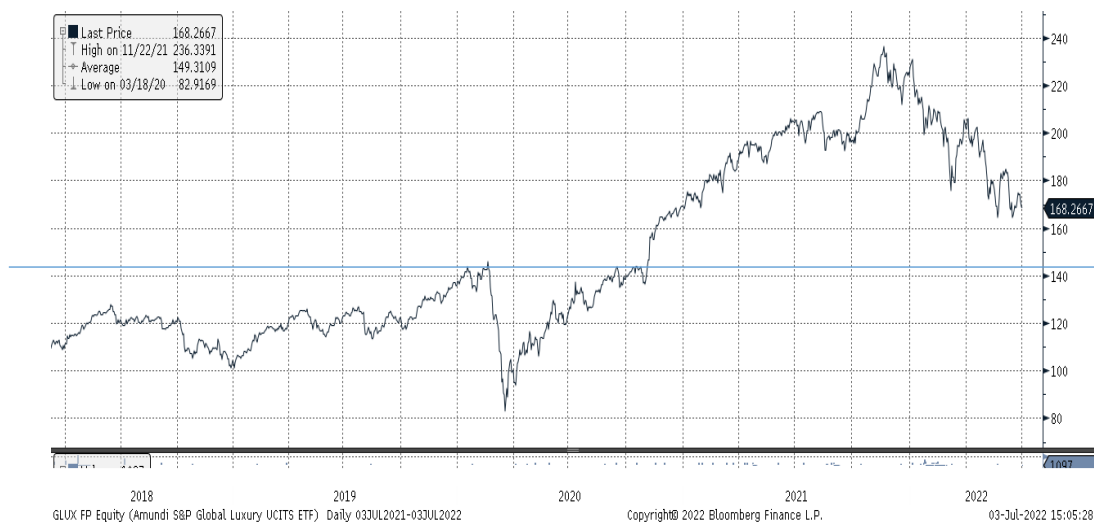
**La part d'épargne dégagée par les ménages américains en % de leurs revenus disponibles**



Source : Bloomberg

Contrairement au marché boursier dans son ensemble, qui s'approche de son point pré-covid de février 2020, les valeurs du Luxe avaient mieux rebondi en moyenne et la baisse récente n'a pas effacé la hausse. La meilleure résilience se trouve ainsi reconnue.

***Indice du secteur boursier du luxe – performance sur les 5 dernières années.***



Source: Bloomberg

## LES ALTERNATIFS: PRIVATE EQUITY, PRIVATE DEBT, LISTED REAL ESTATE, HEDGE FUNDS, CRYPTOS

Ce sont, une fois de plus, les investissements alternatifs (Immobilier coté, Matières premières, Private equity, Hedge-funds, Produits structurés) qui permettent d'atténuer la baisse concomitante des actions et obligations. Nous en faisons un point détaillé ci-dessous :

- 1) **La valorisation totale des investissements alternatifs s'est contractée d'environ 10% depuis le début de l'année** (source : JPMorgan) avec un montant total d'actifs désormais de 25 000 milliards USD.
- 2) **Cette baisse est importante mais moindre que les autres classes d'actifs (obligations et actions).** La part des actifs alternatifs dans les portefeuilles multi-assets globaux n'a jamais été aussi importante et atteint un plus haut historique de 13.7% (JPMorgan)
- 3) **Le décalage de temps dans l'ajustement des prix explique pour partie cette meilleure résistance, mais pas seulement.** Les deals dans le Private Equity se poursuivent à un rythme soutenu, même si les exits et les introductions en bourse sont plus rares. Les investisseurs attendent l'ajustement des taux afin de pouvoir à nouveau pricer correctement les actifs et s'appuyer sur des comparables.
- 4) **Du côté des flux recensés, on note un ralentissement dans toutes les catégories, par rapport à 2021, seuls les hedge-funds et les digital assets devraient faire mieux en 2022, année sur année.**

| in \$bn  | PE  | Private Debt | Real Estate | HF  | Digital Asset | Total |
|----------|-----|--------------|-------------|-----|---------------|-------|
| 2015     | 457 | 105          | 147         | 44  |               | 753   |
| 2016     | 672 | 128          | 137         | -70 |               | 867   |
| 2017     | 768 | 129          | 147         | 10  | 1             | 1054  |
| 2018     | 760 | 134          | 166         | -34 | 2             | 1029  |
| 2019     | 790 | 144          | 188         | -43 | 1             | 1079  |
| 2020     | 728 | 174          | 149         | -30 | 13            | 1035  |
| 2021     | 877 | 211          | 201         | 15  | 45            | 1350  |
| 2022 YTD | 228 | 58           | 50          | 20  | 26            | 381   |

Sources: JPMorgan, Bloomberg, EIKON, Preqin, Barclay's, MSCI, HFR

## LE DOLLAR FORT, ACTE I : L'EURO FAIBLE (VOULU OU SUBI ?)

L'Euro est tombé à un plus bas sur les 20 dernières années. La raison de la faiblesse actuelle est triple :

- 1) Le conflit armé sur le sol européen
- 2) Le retard de la BCE à agir face à l'inflation et donc des taux d'intérêt très (trop ?) bas qui pénalisent l'Euro.
- 3) Et expliquant la lenteur de la BCE, la mauvaise santé économique de l'Allemagne qui voit ses fournisseurs, la Russie et l'Ukraine, et son gros client, la Chine, passer par une phase très délicate.

L'Euro n'est actuellement pas à son niveau moyen/long-terme et est déjà très bon marché. Mais il peut aller plus bas à court-terme, ce qui forcerait la BCE à réagir.

Les « anciens » auront en mémoire la chute de l'Euro en 2000 vers son plus bas historique, de 1.17 en 1998 à 0.83 et la passivité de la BCE à l'époque. La situation avait finalement nécessité des hausses de taux significatives, au-dessus de 3.5%, et le soutien du G7. La situation actuelle va donc devoir évoluer.

Dans l'intervalle, les secteurs qui bénéficient de cette baisse sont ceux qui produisent en Europe et exportent vers les États-Unis. C'est le cas de l'agro-alimentaire, de l'aéronautique et du luxe par exemple. A l'inverse, les sociétés dépendantes pour leur production d'achat de matières premières en USD et vendant en EUR sont très pénalisées.

Une amélioration soudaine de la situation en Ukraine aurait un effet de revalorisation très fort.

Les négociations abouties cette semaine sur le grain ukrainien par la Russie, la Turquie et l'ONU laissent présager d'une amélioration. Le Premier Ministre Erdogan doit se rendre en Russie sous peu, en négociateur de cessez-le-feu ?

## LE DOLLAR FORT, ACTE II : IMPACT SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Les phases de hausse des taux d'intérêt et du Dollar sont traditionnellement des moments difficiles pour les économies émergentes (EM).

Cet univers EM est devenu toutefois un bloc beaucoup moins linéaire et une grande disparité existe entre ceux qui ont de solides consommations et investissements domestiques, une habitude des phases d'inflation et des taux d'intérêt déjà bien supérieure à ceux des États-Unis, et ceux qui s'enfoncent dans la crise graduellement.

- Plusieurs cas sont déjà facilement repérables, le Sri Lanka (déjà en dérive avant la crise), la Russie (dont la présence financière a été tout simplement annulée) et la Turquie où l'inflation au mois de juin grimpe de 78% année sur année.
- D'autres pays émergents glissent dangereusement vers la zone de falaise avec pour signaux une dette gouvernementale et privée record, un coût du crédit obligataire au moins 1000 pts de base au-dessus de la référence américaine et une diminution inquiétante des réserves en devises étrangères. Parmi eux, le Liban, le Suriname, la Zambie, la Russie et le Sri Lanka sont déjà en défaut de remboursement de dette. La Biélorussie est sur le point de les rejoindre. L'Argentine, l'Équateur, l'Égypte, la Tunisie, le Ghana (ratio dette sur PIB de 85% désormais) et le Kenya sont dans la zone rouge.
- Le Pakistan vient de signer un accord avec le FMI, juste à temps il semble, ses réserves en devises étrangères viennent de passer en dessous des 10 milliards d'USD.
- A cela s'ajoute le cas ukrainien avec ses 20 milliards USD qui nécessiteront une renégociation.
- Le Nigeria a aussi un spread obligataire au-dessus des 1000 pts de base mais n'a que 500 millions USD à rembourser en 2023 ce qui ne devrait pas poser problème.
- Le choix du Salvador d'élire le Bitcoin monnaie officielle lui ferme les portes d'une aide du FMI, la crise financière est patente et pas de porte de sortie évidente.

Le FMI va devoir intervenir dans plusieurs de ces dossiers.

**En contrepoint, il est à noter que les grandes économies émergentes n'apparaissent pas dans cette liste.**

- ⇒ L'Inde et l'Indonésie affichent une solide confiance des consommateurs, une inflation élevée mais pas inhabituelle dans ces pays et des taux de croissance attendus pour 2022 et 2023 supérieurs à 4% pour chaque année.
- ⇒ Les devises de ces pays ont baissé face à l'USD mais se sont renforcées face à l'EUR ou le GBP, signe de solides fondamentaux financiers.
- ⇒ Nous sommes loin de la situation de 1998 qui avait vu une chute de l'ensemble des devises des pays émergents.

## Quel est ce taux qui nous aura à l'usure ?

Depuis 3 mois, les taux d'intérêts remontent en flèche, et déstabilisent les épargnants, les investisseurs, mais surtout les emprunteurs.

**Depuis des années nous nous étions habitués à l'argent gratuit**, permettant d'emprunter de larges sommes avec des taux d'intérêts très faibles, ce qui a largement contribué à **l'inflation des prix des différentes classes d'actifs** (valorisation des actions et des entreprises d'une manière générale, du secteur de la Tech en particulier, mais aussi inflation des prix de l'immobilier) **accentuant les inégalités entre les détenteurs de patrimoine et le reste de la population.**

Les taux d'emprunts immobiliers, même en « in fine » à taux fixe 15 ans avec des adossements financiers importants, restaient inférieurs au niveau de l'IFI (le taux maximal d'Impôt sur la Fortune Immobilier est de 1,5% par an) ce qui permettait de déduire gratuitement la dette d'une acquisition immobilière de son assiette taxable tout en laissant travailler des portefeuilles financiers sur longue durée. Cette période est en train de disparaître, les taux pratiqués par les établissements bancaires étant remontés d'au moins 1%, voire plus. Très fortunés ou non, il est ainsi plus compliqué pour les emprunteurs de mener à bien leur projet, il faut à présent poser les calculs avec des hypothèses de rendement de portefeuille nantis réalistes et réaliser de larges appels d'offres pour aboutir aux solutions optimales.

En France, les taux sont encadrés par le taux d'usure pour protéger les emprunteurs, mais depuis deux mois ces derniers se retrouvent pénalisés par **ces règles inadaptées au choc de taux que nous observons.**

Explications...

### Qu'est-ce que le taux d'usure ?

Le taux d'usure correspond au taux maximum légal que les établissements de crédit sont autorisés à pratiquer lorsqu'ils accordent un crédit. Il existe différents taux d'usure en fonction des catégories de prêts (crédit à la consommation, prêts immobiliers, découvert en compte, crédit renouvelable, etc.), du montant du prêt et de sa durée.

Le taux d'usure comprend l'ensemble des frais du crédit : frais de dossier, assurance emprunteur, les frais de courtier, les garanties obligatoire etc... (article R.314-4 du code de la Consommation).

### Comment est calculé le taux d'usure ?

**Concrètement** la Banque de France, pour calculer le taux d'usure d'une certaine catégorie de prêt, prend le taux effectif moyen pratiqué par les établissements de crédit pendant un trimestre, et augmente ce taux d'un tiers. Le chiffre obtenu constitue le taux d'usure du trimestre suivant.

Ainsi le taux effectif moyen pratiqué au 2<sup>e</sup> trimestre 2022 sur les prêts immobiliers d'une durée supérieure ou égale à 20 ans étant de 1,93%, **le taux d'usure applicable au 01/07/22 est de 2,57%.**

[Tableau des taux d'usures pour le T3 2022.](#)

### **Et dans les autres pays européens ?**

La directive 2014/17/UE du Parlement Européen et du Conseil du 04/02/2014 régit les différentes dispositions européennes en matière de crédits octroyés, d'intermédiation du crédit et des méthodes de distribution. En revanche l'encadrement de l'usure diffère selon les pays :

|                         |  |
|-------------------------|--|
| <b>Italie</b>           | Le taux d'usure diffère en fonction des produits. Un taux d'intérêt est usuraire s'il excède de plus de 50 % le TAEG moyen appliqué par les banques et intermédiaires financiers, publiés trimestriellement dans le Journal Officiel et classés par nature, objet, montant, durée, risque et garantie. |
| <b>Belgique</b>         | La Belgique est soumise à un « coût maximum du crédit ». L'article 190ter du Code Civil énonce qu'il est interdit de mentionner un taux d'intérêt nettement supérieur au taux usuel.   |
| <b>Pays-Bas</b>         | Les Pays-Bas sont soumis à un taux plafond qui est déterminé et publié par la Banque des Pays-Bas dans le cadre de la loi sur le crédit à la consommation. Ce taux plafond est calculé en majorant de 21 points le taux de la BCE (Euribor).   |
| <b>Royaume-Uni</b>      | Il n'existe pas de taux de l'usure. Il appartient au Tribunal d'apprécier la « normalité » du taux d'intérêt et de sanctionner les taux manifestement excessifs.   |
| <b>Allemagne</b>        | L'évaluation de l'usure est laissée à l'appréciation des tribunaux qui se basent sur les moyennes du marché publiées chaque mois par la Bundesbank pour les différents types de crédit. L'écart est considéré comme excessif quand il excède le double de celui du marché.                             |
| <b>Portugal</b>         | Selon un avis de la Banque du Portugal, le taux est libre selon l'accord des parties. Ainsi, chaque organisme de crédit peut déterminer le TEG applicable à chacune de ses offres de crédit.   |
| <b>Espagne</b>          | La loi du 07.10.2000 stipule que les taux d'intérêt ne peuvent être sensiblement supérieurs au taux d'intérêt moyen. Ainsi l'évaluation précise de l'usure est laissée à l'appréciation des tribunaux.   |
| <b>Pays Scandinaves</b> | Il n'y a pas de taux d'usure dans ces pays. Néanmoins, les banques centrales ont un droit de contrôle et de vérification des pratiques sur le marché.  |

Pour éviter de prêter à marge négative, les banques répercutent les hausses de taux de la BCE sur leur cout de financement, mais comme la hausse est violente, les taux dépassent le taux d'usure. Les banques refusent plus souvent les crédits aux emprunteurs les plus faibles, en attendant que la moyenne des taux pratiqués remonte...

**Il existe heureusement des solutions pour les acquisitions en SCI ou autre société, pour lesquelles le taux d'usure calculé est différent, à étudier au cas par cas.**

**C'est souvent l'occasion de réfléchir à la transmission du bien aux générations futures par la même occasion.**



## L'ÉTÉ OU LA VALSE DES EXPATRIÉS

Certains défont leurs cartons après un retour en France et d'autres les font pour un aller sans retour. Quelques soient les raisons de ce type de départ les impacts fiscaux ont leur importance et font parfois partie de l'équation.

### **Ceux qui partent ... n'oubliez pas l'Exit Tax**

Si vous avez été domicilié en France pendant 6 des 10 dernières années et que vous possédez des droits sociaux, valeurs, titres ou droits (hors assurance-vie et PEA) à la date du transfert qui représentent au moins 50% des bénéfices sociaux d'une société ou excèdent 800 000 €, Le **transfert du domicile fiscal hors de France entraîne, notamment, la taxation des plus-values latentes.**

#### **Quelle valorisation des titres non cotés retenir ?**

Pour la valeur des titres à retenir lors du transfert, l'article 758 du CGI précise que « la valeur servant de base à l'impôt est déterminée par la déclaration détaillée et estimative des parties ». Ainsi il convient de retenir **la valeur réelle à la date du transfert**, c'est-à-dire le prix qui pourrait être retiré de leur cession à un tiers à cette date, compte tenu du jeu normal de l'offre et de la demande. Cependant cette valeur peut être difficile à chiffrer... **une valorisation effectuée par un cabinet indépendant et reconnu, aussi proche que possible de la date du transfert ou la valeur des titres lors d'une récente levée de fonds pourrait apparaître comme une base légitime.** Les méthodes de valorisation seront à valider avec votre conseil au moment venu.

### **Du sursis d'imposition....**

Une fois l'Exit Tax calculée il est possible de bénéficier d'un sursis de paiement. Le sursis peut être **automatique** (installation dans un État membre de l'union Européenne notamment ou dans un pays ayant conclu une convention comme les US par exemple) ou **sur demande expresse** (demande à déposer au plus tard 90 jours avant le transfert de domicile via le formulaire n°2074 ETD et accompagné d'une proposition de garantie du paiement de l'impôt).

### **... au dégrèvement (remboursement) de l'impôt**

Le délai à l'expiration duquel le contribuable pourra obtenir le dégrèvement de l'Exit Tax en sursis de paiement (sauf cession, rachat-annulation des titres ou liquidation de la société intervenant dans l'intervalle) a été porté de 15 ans à 5 ou 2 ans depuis 2019 selon le cas :

- 2 ans pour les contribuables dont la valeur des titres dans le champ de l'Exit Tax est inférieure à 2.570.000 euros ;
- 5 ans pour ceux dont la valeur est supérieure à 2.570.000 euros.

### Ceux qui rentrent .... Et le régime avantageux des impatriés

Ce régime s'adresse au contribuable domicilié hors de France au cours des 5 années précédant la prise de fonction en France qu'elle soit due à une **mobilité intra-groupe** ou à une **embauche externe** et s'applique jusqu'à la huitième année suivant la date d'arrivée en France.

**Attention : la personne venue exercer un emploi en France de sa propre initiative ou qui a déjà établi son domicile en France lors du recrutement ne peut pas bénéficier du régime. Tel est le cas souvent du conjoint, s'il trouve un emploi une fois le foyer fiscal domicilié en France.**

### Le régime des impatriés ... Un paradis fiscal français méconnu ?

|   |   |                 |
|---|---|-----------------|
| Prime d'impatriation  | Ex : mise à disposition d'un logement en France ou prime fixée en pourcentage de la rémunération de base de l'impatrié (réputée égale à 30%). | Exonérée à 100% |
| Part de la rémunération se rapportant à l'activité exercée à l'étranger           | Ex : sportifs de haut niveau effectuant des déplacements réguliers même d'une durée de 24 heures.   | Exonérée à 100% |
| Revenus de capitaux mobiliers de source étrangère                                 | Ex : sponsors ou revenus financiers de participations dans des sociétés étrangères ou encore des dividendes de titres étrangers.              | Exonérés à 50%  |
| Certains produits passifs   | Ex : Produit de la propriété intellectuelle et industrielle   | Exonérés à 50%  |
| Gains de cession de valeurs mobilières et des droits sociaux de sources étrangère | Ex : cession au sein d'un portefeuille titres détenus à l'étranger  | Exonérés à 50%  |

### ... mais un paradis limité cependant

- ✓ Limité dans le temps => 8 années qui suivent l'installation en France
- ✓ Limité par rapport à une rémunération de référence versée à des fonctions analogues
- ✓ Limité par un plafonnement équivalent à 50% de la rémunération totale

**IFI et impatriation : pendant 5 ans, le contribuable impatrié n'est redevable de l'IFI que sur ses biens détenus en France.**

## OPINIONS DES GRANDES MAISONS DE GESTION

- **Banque française, filiale internationale :**

La récession s'approche de plus en plus vite, à mesure que les taux augmentent.

Il faut absolument contrer l'inflation pour faire face au risque de récession. Ce n'est pas antagoniste. Plus l'inflation progresse plus la récession sera brutale.

Prudent sur les matières premières, privilégiant les valeurs les plus résilientes face à l'inflation. Le secteur industriel peut être un bon placement, en particulier les moyens de productions, véhicules etc. Sur le marché obligataire, ce sont les produits à duration courte qui seront les plus intéressants.

- **Banque Française filiale Luxembourgeoise :**

La récession devrait avoir lieu dans les prochains mois, mais sans provoquer ni effondrement des marchés, ni effondrement de l'économie.

L'inflation est un sujet incontournable pour les économistes, investisseurs, et banquiers centraux. Les interventions de la BCE et de la FED le montrent tout particulièrement cet été. Elle doit être freinée, et ce par une réduction des liquidités injectées dans l'économie, couplée à une hausse des taux.

Sur les marchés : pour ce qui est des actions, il faudra être vigilant aux faibles volumes d'échanges cet été. Il semble plus judicieux de miser sur de grosses capitalisations, qu'elles soient européennes et américaines. En revanche, ce n'est pas encore le moment de s'exposer au secteur technologique. Pour ce qui est du marché obligataire, le manque de soutien de la part des banques centrales accentue son déclin. Il n'y a plus réellement de valeurs refuges... En revanche, la baisse des prix des obligations en fait un bon point d'entrée sur le marché.

- **Banque Franco-Américaine :**

La récession est attendue aux abords du deuxième, voire du troisième trimestre 2023.

L'inflation n'a à priori pas atteint son sommet, bien que les entreprises en ressentent déjà très lourdement les conséquences. La hausse des coûts de production, qui s'ajoute aux problèmes d'approvisionnement post-covid, les fragilise d'autant plus.

Il est trop tôt pour revenir sur les marchés actions. Il faut être très sélectif et se positionner davantage sur des valeurs défensives ou thématiques (secteur de la santé ou de l'alimentaire par exemple). La tendance baissière des valeurs bancaires ne doit pas non plus être source d'inquiétude ; il faut rester confiant.

## VU & LU

- Levées de fonds : la France retrouve sa deuxième place en Europe [Les Echos](#)
- Les rendements obligataires de la zone euro augmentent alors que les investisseurs réduisent leurs attentes en matière de taux. [Reuters](#)
- Malgré la remontée des taux d'usure, l'accès au crédit immobilier se complique. [Bfmtv](#)
- Twitter va en justice pour forcer Elon Musk à le racheter [Challenges](#)
- Les volumes de trading des cryptos à leur plus bas depuis 2020 [Les Echos](#)
- Rolls Royce lance les tests de son prototype de turbine « Ultrafan » cette année [reuters](#)
- Minecraft bannit les NFT de peur qu'ils n'incitent les joueurs à « faire du profit », [Les Echos](#)

**AVERTISSEMENT AU LECTEUR.** Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B.Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B.Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B.Durand Capital Partners.

S.A.R.L. au capital de 10 000 euros SIREN 808 946 396 RCS Paris, enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 15001012 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) en qualité de courtier en assurance, d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement positionné en catégorie de mandataire non exclusif et de conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine, association agréée par l'AMF - Activité de transaction sur immeuble et fonds de commerce, carte professionnelle T n° CPI 7501 2019 000 039 811 délivrée par la Préfecture de Police de Paris - Garantie financière de la compagnie MMA-COVEA Risks, 19-21, allée de l'Europe, 92616 Clichy Cedex - Activité de démarchage bancaire et financier.

**MERCI À TOUS** 

**BON ÉTÉ !**

*B. Durand*  
CAPITAL PARTNERS  
