

# La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 60 | Janvier 2023

Conjoncture et marchés

## Des incertitudes fortes mais de réelles opportunités

**Après une année 2022 chaotique sur l'ensemble des classes d'actifs, motivée par une remontée historique des taux d'intérêt, nous démarrons 2023 avec des incertitudes mais aussi de réelles opportunités. Sur le marché obligataire, les rendements sont enfin redevenus attrayants, situation inconnue depuis plus de 10 ans ! Quant aux actions, les valorisations actuelles, en particulier en Europe, constituent une opportunité dans l'hypothèse d'une récession qui resterait contenue.**

Même si l'inflation demeurera élevée, liée à des facteurs durables tels que la relocalisation ou la transition énergétique, son ralentissement est déjà enclenché grâce au resserrement monétaire et au ralentissement économique. Depuis octobre, l'inflation *core* aux États-Unis décélère et les effets des remontées de taux sont encore à venir, notamment sur les loyers. En Europe, un hiver jusqu'ici doux a permis de limiter l'ampleur du choc sur les prix de l'énergie. Ainsi, l'inflation est attendue en recul en 2023 mais à des niveaux largement supérieurs à l'objectif de 2% des banques centrales, ce qui ne permet pas d'anticiper de détente des politiques monétaires. En revanche, une stabilisation des taux autour des plus hauts récents est très probable.

L'ampleur du ralentissement économique reste une des grandes inconnues de 2023. Le renchérissement des coûts de financement, les prix élevés de l'énergie, la perte du pouvoir d'achat des ménages et la politique zéro-covid en Chine, ont fait craindre un scénario noir, matérialisé par un affaiblissement généralisé des indicateurs économiques au 4<sup>ème</sup> trimestre 2022. Cependant, les risques se dissipent. La crise énergétique en Europe n'a pas été aussi dure qu'anticipée. La consommation des ménages tient, portée par la robustesse du marché de l'emploi et un stock d'épargne important. Des bilans des sociétés sains

nous permettent d'anticiper un maintien des investissements, d'autant que les besoins, notamment pour la transition énergétique, restent importants. La réouverture plus rapide que prévue de la Chine, avec la fin de la politique zéro-covid début 2023, est une bonne surprise et devrait alimenter la croissance. Quant à la résolution du conflit en Ukraine, hypothèse que nous n'avons pas retenue à ce stade, elle engendrerait inévitablement une révision haussière de la croissance.

Dans cet environnement de taux structurellement plus élevés, de nouvelles opportunités d'investissement émergent. Le marché obligataire offre dorénavant des rendements attractifs que nous souhaitons mettre à profit. Sur les actions, nous adaptons notre gestion en portant une plus grande attention aux valorisations, dont le niveau est faible pour beaucoup de titres au regard de leur perspectives bénéficiaires et de la qualité de leur bilan. Si nos critères de sélection, tels que la génération de cash, un endettement modéré, et un bon momentum de résultats, restent inchangés, des secteurs longtemps délaissés répondent dorénavant à ces exigences. C'est le cas notamment des compagnies pétrolières, sous-valorisées pour des raisons ESG mais qui, grâce à leurs stratégies d'investissements massifs en faveur de la transition énergétique, devraient retrouver durablement de l'intérêt.



# Vie et avis de la gestion

Fabien VIEILLEFOSSE | COGEFI GESTION  
Gérant | Responsable de la Gestion Taux

## Lancement de Cogefi Bonds 2026\*, fonds obligataire daté

Après des mouvements historiques sur les rendements des dettes d'État et sur les spreads de crédit en 2022, le marché obligataire est à nouveau attractif. Dans un contexte de poursuite de la volatilité et d'incertitudes sur la croissance mondiale, les stratégies de portage (fonds datés) offrent des rendements attractifs et une certaine visibilité, notamment sur les maturités assez courtes. Bien que n'étant pas garanti, le rendement sur ces stratégies est relativement certain (sauf événement de défaut). La volatilité, la sensibilité du portefeuille et le risque de crédit décroissent au fur et à mesure du temps.

Sous réserve d'agrément par l'AMF\*, le fonds **Cogefi Bonds 2026** sera majoritairement investi en émetteurs haut rendement (*high yield*) de pays de l'OCDE émis en euros. Les dettes obligataires essentiellement privées seront détenues jusqu'à leur maturité (maximum juin 2026). Les arbitrages, dans la durée de vie du fonds, seront limités. L'objectif de cette stratégie est de réaliser une performance nette minimum de +4.5%

(la performance nette cible sera communiquée régulièrement pendant toute la période de commercialisation). Les émetteurs sélectionnés associent visibilité et bonne capacité à rembourser leur dette à maturité. Le portefeuille cible est diversifié en termes d'émetteurs et de secteurs.

La gestion du risque est proactive et toujours centrée sur la capacité de l'émetteur à payer son coupon pendant la période de détention de l'obligation et à rembourser sa dette à la maturité. La durée de placement conseillée est de 3 ans (la maturité des obligations du portefeuille).

Cogefi Gestion a fait le choix d'une maturité relative-ment courte (2026) pour tirer le meilleur du marché de la dette d'entreprise. **Cogefi Bonds 2026** est une solution attractive de placement pour les investisseurs souhaitant rémunérer des liquidités sur un horizon moyen terme (3-4 ans).

\*Cogefi Bonds 2026 est un fonds en cours d'agrément auprès de l'AMF

## Gamme OPC de Cogefi Gestion

		CHIFFRES-CLÉS AU 30/12/2022								
		Niveau de risque +		Valeur liquidative	Perf. mensuelle*	Perf. 2022**	3 ans***		5 ans****	
							Perf. cumulée	Volatilité	Perf. cumulée	Volatilité
ACTIONS	COGEFI PROSPECTIVE P FCP - Actions Europe Petites Capitalisations Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (1)	FR0010762518	112,65	-1,82%	-32,84%	1,30%	27,42%	-18,74%	23,89%	
	COGEFI CHRYSALIDE P FCP - Actions Europe Petites Capitalisations CAC Small dividendes nets réinvestis	FR0011749613	135,75	0,92%	-31,60%	6,63%	22,28%	-14,63%	19,86%	
	COGEFI ELIXIR ISR P FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis	FR0013140597	97,00	-3,62%	-21,76%	-3,05%	21,89%	-9,80%	19,16%	
	COGEFI EUROPE P FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis	FR0007079132	38,86	-4,17%	-21,65%	-3,88%	21,87%	-9,42%	18,55%	
MIXTES	COGEFI FLEX DYNAMIC P FCP - Allocation EUR Aggressive Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (2)	FR0010738211	93,99	-3,16%	-23,12%	3,94%	16,34%	17,18%	14,97%	
	COGEFI FLEX MODERATE P FCP - Allocation EUR Modérée Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (3)	FR0010790444	27,14	-1,24%	-14,95%	-6,61%	11,29%	-10,22%	9,60%	
	COGEFI HIGH QUALITY BOND P FCP - Obligations EUR Diversifiées Indicateur de référence (4)	FR0013421443	945,39	0,78%	-5,24%	-4,60%	3,38%	FCP créé le 02/07/2019 valeur origine 1 000 €		
OBLIGATIONS	COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P FCP - Allocation EUR Prudente Indicateur de référence (5)	FR0007389002	522,05	1,25%	-7,36%	-1,07%	6,32%	-7,48%	5,30%	
	ORIGINES R - Fonds partenaire FCP - Obligations EUR Flexibles	FR0013420767	891,82	-0,73%	-11,05%	-10,75%	5,90%	FCP créé le 29/07/2019 valeur origine 1 000 €		
	iBOXX-Index EUR Liquid Sovereigns Total Return			-5,81%	-21,13%	-20,28%	7,19%			

Source Morningstar

- (1) STOXX Europe Total Market Small EUR div. nets réinvestis depuis le 02/05/2017, CAC Mid & Small div. nets réinvestis avant
- (2) 30% FTSE MTS 5/7ans, 35% MSCI WORLD en € div. nets réinvestis, 35% STOXX Europe Large 200 en € div. nets réinvestis
- (3) 40% EURO STOXX 50 en € div. nets réinvestis, 60% FTSE MTS 3/5 ans
- (4) €STR capitalisé +0,6% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +0,6% avant cette date
- (5) €STR 8,5 bp capitalisé +1% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +1% avant cette date

\*Perf. mensuelle du 30/11/22 au 30/12/22  
 \*\*Perf. 2022 du 31/12/21 au 30/12/22  
 \*\*\*3 ans du 31/12/19 au 30/12/22  
 \*\*\*\*5 ans du 29/12/17 au 30/12/22

AVERTISSEMENT - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ainsi que les labels ISR et Relance ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir. Ce document ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement les DIC1 des OPC disponibles sur [www.cogefi.fr](http://www.cogefi.fr). Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.



# Zoom sur vos solutions patrimoniales

Charles-Henry Perennes | COGEFI  
Responsable Ingénierie patrimoniale

## Famille recomposée : l'adoption simple de l'enfant du conjoint

**A la cellule familiale dite « traditionnelle », de nouvelles structures familiales recomposées se sont greffées. Dès lors, des liens affectifs peuvent se nouer entre adultes et enfants d'une famille recomposée au fil d'années de vie commune.**

Néanmoins, les enfants propres au conjoint dans une famille recomposée ne sont aucunement qualifiés juridiquement. Cela signifie qu'ils n'ont pas la qualité d'héritiers et que leur transmettre une partie des biens sera fortement taxé au taux de 60%.

**Exemple :** Madame et Monsieur D. se sont mariés en 2005 et ont un enfant commun. Madame a également un enfant de 19 ans d'une première union, qui vit avec eux depuis toujours. En cas de prédécès de Madame, son patrimoine serait recueilli par son époux et ses deux enfants par parts égales. En cas de prédécès de Monsieur, son patrimoine serait reçu par son épouse et son unique enfant. Si Monsieur souhaite transmettre par donation ou testament une partie de son patrimoine à l'enfant de son conjoint, la fiscalité sera forte : à hauteur de 60% de l'assiette des biens transmis.

Pour remédier à cette problématique, l'adoption simple peut venir consacrer les liens d'affection que le beau-parent a tissés avec l'enfant de son conjoint en le faisant devenir héritier et bénéficiaire fiscalement du tarif prévu pour les transmissions en ligne directe entre ascendant et descendant.

### ADOPTION SIMPLE DE L'ENFANT DU CONJOINT

L'adoption se définit comme la création par jugement d'un lien de filiation. L'adoption simple confère en effet à l'adopté une filiation qui s'ajoute à sa filiation d'origine<sup>1</sup>. L'adopté conserve ainsi ses droits dans sa famille d'origine ; il est donc lié aux deux familles.

#### • Les conditions à respecter

##### 1 - relatives à l'adoptant

En cas d'adoption de l'enfant du conjoint, du partenaire lié par un pacs civil de solidarité ou du concubin (nouveau de la loi du 21 février 2022), la condition d'âge classiquement fixée à 26 ans n'est pas exigée.

De plus, l'adoptant doit avoir 10 ans de plus que l'adopté (sauf dérogation pour juste motifs du juge).

##### 2 - relatives à l'adopté

L'adopté peut être mineur ou majeur. Néanmoins, si l'adopté a plus de 13 ans, son consentement est nécessaire et doit être recueilli par un notaire. Il doit également consentir au changement de son prénom et nom de famille si cela est demandé. Les parents (ou le tuteur de l'enfant adopté) doivent avoir accepté l'adoption.

#### • La procédure

L'adoptant forme une requête auprès du tribunal judiciaire. Ce dernier doit se prononcer dans un délai de 6 mois après vérification des conditions d'application de la loi et de la conformité de l'adoption à l'intérêt de l'enfant. L'adoption est prononcée par jugement. L'adoption simple fait l'objet d'une mention en marge de l'acte de naissance de l'enfant adopté, sans le remplacer. L'adoption simple est révocable pour motifs très grave.

### LES CONSÉQUENCES

L'adoption simple crée un lien de filiation entre l'adoptant et l'adopté sans rompre les liens existants avec la famille d'origine (double filiation). Elle octroie à l'adopté les mêmes droits qu'un enfant de filiation naturelle (obligation alimentaire, vocation et fiscalité successorales...) mais aussi les mêmes devoirs vis-à-vis du beau-parent (autorité parentale<sup>2</sup>...). L'intérêt de l'adoption simple peut également être fiscal car l'adopté devient héritier réservataire<sup>3</sup> et bénéficiera de l'ensemble des règles civiles et fiscales applicables à tout enfant naturel.

**Exemple :** Monsieur D. adopte simplement l'enfant de la première union de son épouse. Ce dernier aura 3 parents : sa mère biologique, son père biologique et son père adoptif. L'enfant héritera des deux familles : de sa famille d'origine et de son parent adoptif comme un enfant par filiation naturelle. Il bénéficiera de l'ensemble des règles civiles et fiscales applicables à tout enfant. Il sera héritier réservataire de ses 3 parents et disposera pour chacune des successions des abattements en ligne directe et de la progressivité du barème.

<sup>1</sup> À la différence de l'adoption plénière qui supprime tout lien juridique avec la famille d'origine

<sup>2</sup> Sous réserve d'une déclaration conjointe déposée au greffe du tribunal judiciaire

<sup>3</sup> L'adopté et ses descendants n'ont pas la qualité d'héritier réservataire à l'égard des grands-parents adoptifs



## Notre dossier

Charles-Henry Perennes | COGEFI  
Responsable Ingénierie patrimoniale

# La transmission des grands-parents aux petits-enfants

**Les grands-parents peuvent souhaiter transmettre directement à leurs petits-enfants une partie de leur patrimoine** pour différentes raisons :

- aide pour les études, à l'installation... ;
- allègement de leur IFI ;
- optimisation de la transmission de leur patrimoine.

Pour ce faire, différents outils sont à leur disposition :

### • Les donations en cours de vie avec abattements

Deux dispositifs existent et sont cumulables par petit-enfant et par grand-parent :

- un abattement spécifique de 31 865 €, appelé « don familial de somme d'argent », conditionné à l'âge du donateur (- de 80 ans), à l'âge du donataire (+ de 18 ans) et à la nature de la donation (en somme d'argent uniquement) ;
- un abattement général de 31 865 €, quel que soit la nature des biens transmis et l'âge du donateur et du donataire.

Les abattements sont renouvelables tous les 15 ans.

### • Le testament

Le testament permet également de transmettre du patrimoine à ses petits-enfants en procédant au legs d'une partie de son patrimoine.

### Point d'attention particulière

La donation et le legs sont soumis au respect de la réserve héréditaire (la part devant revenir aux héritiers réservataires : enfants ou époux) et pour cela il ne faut pas dépasser la quotité disponible (partie du patrimoine pouvant être transmise à la personne de son choix sans léser les héritiers réservataires).

Pour éviter cette problématique de quotité disponible, 3 différentes solutions existent :

### 1 - La donation transgénérationnelle

La donation-partage transgénérationnelle cumule les avantages bien connus de la donation-partage (gel de la valeur et absence de rapport des biens donnés à la succession du donateur) avec celui du saut de génération dans la transmission des biens.

Le donateur peut ainsi décider de transmettre un bien directement à ses petits-enfants, en gratifiant ou non ses propres enfants. Cette opération nécessite l'accord de la génération intermédiaire (les enfants) puisque les petits-enfants sont allotis en lieu et place des enfants (la donation est imputée sur la réserve héréditaire de l'enfant). De cette manière, les grands-parents peuvent donner une quote-part plus importante de leur patrimoine au profit de leurs petits-enfants sans encourir le risque de réduction de la donation. Ce pacte successoral permet aux grands-parents d'organiser de leur vivant une répartition « sur mesure » de leurs biens entre leurs enfants et leurs petits-enfants, alors même que ces derniers ne sont pas leurs héritiers.

### 2 - Les présents d'usage

Les présents d'usage effectués au profit des petits-enfants sont des « cadeaux faits à l'occasion de certains événements, conformément à un usage, et n'excédant pas une certaine valeur ».

Le présent d'usage, dans sa forme, n'est qu'un cas particulier de don manuel. Il présente l'avantage de n'être soumis à aucune formalité ni fiscalisé, à la différence des donations. Il peut alors être utilisé comme vecteur ponctuel de transmission.

### 3 - L'assurance-vie

De manière indirecte, il est également possible de transmettre du patrimoine à un petit-enfant via un contrat d'assurance-vie. Le régime fiscal est différent selon l'âge du souscripteur à la date des versements.



## Nomination

**Nous avons le plaisir de vous annoncer la nomination de Jean Biscarrat en qualité de Président de Cogefi Gestion.**

Cette nomination s'inscrit dans la poursuite de la transformation du Groupe après sa transmission capitalistique, familiale et générationnelle intervenue en 2018. Jean portera, aux côtés d'Anne d'Anselme, Directrice générale adjointe, la vision ambitieuse du Groupe pour la gestion en mettant sa solide expérience au service de l'accélération de la croissance de COGEFI GESTION.

Jean a effectué l'essentiel de sa carrière à la Financière de l'Échiquier pour laquelle il a occupé successivement les fonctions de Responsable de la table d'intermédiation, puis de Gérant actions et diversifiés et notamment du fonds Échiquier Patrimoine. Il était dernièrement directeur général de Revel Asset Management.