

La lettre de **GESTION PRIVÉE**

N° 62 | Juillet 2023

Conjoncture et marchés

Le risque de récession s'éloigne

Les marchés ont montré beaucoup de résilience au cours du 2^{ème} trimestre. En Europe, les indices actions se sont maintenus sur une ligne de crête, aux États-Unis la progression a été spectaculaire avec une hausse de 12,8% pour le Nasdaq et de 8,3% de S&P 500, portés par l'adoption rapide de l'intelligence artificielle, la résolution éclair de la crise bancaire et la reprise des indicateurs macroéconomiques. Faut-il alors conclure que le point bas du cycle est déjà derrière nous ? C'est encore prématuré, mais le risque de récession globale s'éloigne, tout au moins aux États-Unis.

En Europe, les signaux sont encore faibles. L'Allemagne est officiellement tombée en récession technique, impactée par une reprise chinoise jusqu'ici décevante. Des phénomènes de déstockages sont venus impacter certaines industries générant des avertissements sur résultats. C'est le cas notamment pour Lanxess et DSM Firmenich dans la chimie ou encore Sartorius Stedim (fournisseur de solutions pour l'industrie biopharmaceutique). La baisse de la demande d'appareils électroniques a également impacté les semi-conducteurs. Les publications de résultats du 2^{ème} trimestre seront donc à suivre attentivement, et nous ne sommes pas à l'abri de nouvelles déceptions.

Néanmoins, le retournement n'est peut-être pas loin. Après cinq mois de contraction des livraisons de smartphones en Chine, ces dernières rebondissent fortement en juin (+22%). Le fabricant de semi-conducteurs américain Micron a présenté des prévisions optimistes, évoquant l'impact de l'intelligence artificielle, la réduction de la surabondance de mémoires et la fin de la correction des stocks de mémoires. Aux États-Unis, les ventes au détail sont à nouveau en progression, les indicateurs immobiliers se reprennent, l'emploi est toujours au plus haut, et le PIB du 1^{er} trimestre est ressorti meilleur qu'attendu à 2% contre +1.3% précédemment estimé. Une épargne des ménages toujours soutenue et un faible endettement des entreprises expliquent en partie cette résilience. En Chine, si les chiffres sont encore décevants, un stimulus budgétaire pourrait s'ajouter au stimulus monétaire, pour atteindre les 5% de croissance attendues par le gouvernement.

En outre, les derniers chiffres d'inflation montrent un repli bien réel, ce qui prouve que les effets des hausses de taux se matérialisent. Ainsi, même si les banques centrales restent toujours déterminées à lutter contre l'inflation, le plus gros du resserrement monétaire est derrière nous. La pause de la FED en juin, après une série de 10 relèvements de taux consécutifs, n'a ainsi pas déplu aux marchés.

Même si les publications trimestrielles débutant mi-juillet seront source d'une hausse de la volatilité, nous restons constructifs au-delà et sommes prêts à saisir les opportunités qui se présenteront. Nos choix d'investissement portent toujours sur un socle de valeurs de qualité que l'on retrouve notamment dans le secteur du luxe qui continue de passer des hausses de prix, dans les entreprises technologiques bénéficiant du développement de l'intelligence artificielle, ou encore dans les loisirs avec la vigoureuse reprise des voyages. Aux côtés de ces choix d'investissement, nous avons également introduit quelques valeurs décotées que l'on trouve dans le secteur du pétrole, ou encore dans l'automobile.



Vie et avis de la gestion

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

Cogefi Bonds 2026 lancé au mois de mai

Notre fonds daté **Cogefi Bonds 2026** a été lancé à la fin du mois de mai.

Dans un contexte toujours très favorable sur le marché obligataire en raison de la remontée des taux ces derniers mois mais aussi de spreads de crédit attractifs, nous avons investi 92.5% de l'actif du fonds. **La cible de rendement annualisé brut est toujours supérieure à 6.00%** pour une durée de placement conseillée de 3 ans (la maturité des obligations du portefeuille).

Le portefeuille est fortement investi sur des émetteurs de la zone euro (plus de 80% de l'actif net). Cogefi Bonds 2026 compte aujourd'hui **70 émetteurs** (70 émissions) offrant une assez bonne diversification pour une notation moyenne de BB-. **L'exposition moyenne par émetteur est de 1.30%** (exposition minimum de 0.85% et maximum de 2.25%). Le portefeuille est majoritairement investi sur des dettes *high yield* (haut rendement) et des dettes non notés (**73.6% du portefeuille**).

Le portefeuille n'a pas de surpondérations sectorielles particulières : **19.5% de dettes financières, 40.75% de dettes défensives et 32% de dettes cycliques** (le solde est constitué de liquidités).

Dans un contexte de poursuite de la volatilité et d'incertitudes sur la croissance mondiale et donc sur les marchés, les stratégies de portage (fonds datés) offrent des rendements attractifs et une certaine visibilité notamment sur les maturités assez courtes. Ces stratégies sont ainsi tout à fait adaptées à ce contexte de marché. Bien que n'étant pas garanti, le rendement est assez certain (sauf événement de défaut). La volatilité, la sensibilité du portefeuille et le risque de crédit décroissent au fur et à mesure du temps.

Cogefi Bonds 2026 est ouvert à la commercialisation jusqu'au 30 septembre 2023.

Le fonds dispose de deux parts :

- part P - FR001400FCA4
- part I - FR001400FCB2

Gamme OPC de Cogefi Gestion

		CHIFFRES-CLES AU 30/06/2023							
		Niveau de risque	liquidative	Perf. mensuelle*	Perf. 2023**	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 Eligible au PEA ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	117,76	3,50%	4,54%	-0,36%	21,42%	-7,55%	21,53%
	COGEFI ELIXIR ISR P FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis	FR0013140597 Eligible au PEA ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	108,38	3,58%	11,73%	15,54%	17,00%	8,94%	18,50%
	COGEFI VALEUR P FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis	FR0007079132 Eligible au PEA ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	43,05	3,86%	10,78%	18,89%	16,08%	6,32%	17,09%
MIXTES	COGEFI FLEX DYNAMIC P FCP - Allocation EUR Aggressive Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (2)	FR0010738211 ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	100,64	1,68%	7,08%	9,89%	12,05%	18,79%	13,46%
	COGEFI HIGH QUALITY BOND P FCP - Obligations EUR Diversifiées Indicateur de référence (3)	FR0013421443 ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	956,68	0,16%	1,19%	-0,72%	1,60%	FCP créé le 02/07/2019 valeur origine 1 000 €	
	COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P FCP - Allocation EUR Prudente Indicateur de référence (4)	FR0007389002 ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	515,29	0,62%	-1,29%	3,77%	3,04%	-5,10%	3,79%
OBLIGATIONS	COGEFI BONDS 2026 P FCP - Allocation EUR Prudente	FR001400FCA4 ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	993,63	NC	NC	FCP créé le 23/05/2023 valeur origine 1 000 €			
	ORIGINES R - Fonds partenaire FCP - Obligations EUR Emprunts Privés	FR0013420767 ① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦	909,97	-0,17%	2,04%	-3,04%	2,49%	FCP créé le 29/07/2019 valeur origine 1 000 €	
	iBOXX-Index EUR Liquid Sovereigns Total Return	① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		-0,50%	2,05%	-20,74%	7,78%		

Source Cogefi Gestion

(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) €STR capitalisé +0,6% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +0,6% avant cette date
(4) €STR 8,5 bp capitalisé +1% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +1% avant cette date

*Perf. mensuelle du 31/05/23 au 30/06/23
**Perf. 2023 du 30/12/22 au 30/06/23
***3 ans du 30/06/20 au 30/06/23
****5 ans du 29/06/18 au 30/06/23

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 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. Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.**



Zoom sur vos solutions patrimoniales

Charles-Henry Perennes | COGEFI
Responsable Ingénierie patrimoniale

Nouvelle déclaration d'occupation des biens immobiliers, une obligation pour les propriétaires

Le propriétaire, personne physique ou morale, doit désormais déclarer à l'administration fiscale tous les biens immobiliers à usage d'habitation qu'il détient au 1^{er} janvier de l'année en cours.

- **Le propriétaire** doit indiquer chaque local, à quel titre et par qui il est occupé.
- **Le bien** est-il occupé par le propriétaire (résidence principale ou secondaire), par un tiers (bien mis en location ou mis à disposition gratuitement) ou s'agit-il d'un logement vacant.
- **Le type de location** est demandé, le cas échéant : nue, meublée...

Cette nouvelle obligation fait suite à la suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales. L'objectif est d'identifier précisément les propriétaires encore redevables de la taxe d'habitation sur les résidences secondaires ou de la taxe sur les logements vacants.

La déclaration doit être effectuée chaque année avant le 1^{er} juillet. Cependant, l'administration fiscale a accordé **un report de la déclaration au 30 juillet minuit** étant donné la difficulté, tant pour les contribuables que pour le fisc, de répondre à cette nouvelle obligation.

La déclaration d'occupation doit être effectuée obligatoirement en ligne dans l'espace du contribuable « impots.gouv.fr » dans la nouvelle rubrique « Gérer mes biens immobiliers ».

Il n'existe pas de déclaration papier¹. Les personnes qui n'ont pas la possibilité de déclarer en ligne peuvent se rapprocher de leur centre d'impôt.

Figurent en principe, sous l'onglet « biens immobiliers » tous les biens dont le contribuable doit faire déclaration. Les données sont pré-renseignées.

Mais ces données sont source d'ambiguïté. En effet, elles ne correspondent pas nécessairement aux chiffres que le contribuable peut avoir en tête. Sont comptés tous les espaces cloisonnés y compris les cuisines et salles de bains et non pas un comptage usuel type T1, T2... La surface indiquée est la surface mur à mur et non la surface « Carrez ». Certaines données telles que la catégorie de local (de 1 à 8) restent obscures.

De plus, certains cas spécifiques ont un traitement à part :

- **En cas de démembrement**, la déclaration d'occupation n'incombe pas au nu-propriétaire mais à l'usufruitier.
- **Pour un bien détenu en indivision**, une seule déclaration par un seul indivisaire est attendue².
- **Pour les sociétés civiles immobilières (SCI)**, il convient d'effectuer la déclaration non pas par l'espace particulier des particuliers mais par l'espace professionnel de la SCI³.

Malgré ces ambiguïtés, le contribuable doit veiller à faire corriger une information manquante ou erronée et en informer l'administration via la messagerie sécurisée de son espace particulier ou professionnel. En l'absence de déclaration ou d'inexactitude dans les déclarations, une amende fiscale de 150 € par local est appliquée.

Pour ces différentes raisons (ambiguïté des données, absence de déclaration papier, cas spécifiques...), les contribuables ont fortement sollicité l'administration fiscale ou sont complètement passés à côté de la déclaration.

Seuls un peu plus de 50% des propriétaires s'étant actuellement acquittés de cette obligation, le fisc a donc accordé un délai d'un mois supplémentaire pour soulager tant les contribuables que l'administration fiscale sursollicitée.

¹ Certains praticiens indiquent que les sanctions de cette nouvelle obligation ne sont pas applicables pour les contribuables n'utilisant pas la déclaration en ligne car la déclaration papier n'existe et qu'ainsi il y a un non-respect de l'égalité entre contribuables

² Si plusieurs indivisaires souscrivent une déclaration, c'est le dernier dépôt qui est retenu

³ S'il n'existe pas, il faut le créer



Notre dossier

Charles-Henry Perennes | COGEFI
Responsable Ingénierie patrimoniale

Expatrié : le choix de la loi successorale

Depuis le 17 août 2015, un règlement européen relatif aux successions internationales est entré en vigueur modifiant de manière significative le traitement d'une succession internationale ; et, par voie de conséquence, l'anticipation de cette dernière.

Avant cette nouvelle législation européenne, les critères fixant la loi applicable étaient différents dans chaque pays. **Par exemple, le droit français retenait la loi du dernier domicile tandis que les espagnols appliquaient la loi de la nationalité.**

De plus, plusieurs lois pouvaient s'appliquer à une même succession (loi sur les biens meubles différente de la loi sur les biens immobiliers).

Cet important règlement européen (règlement UE n°650/2012¹) simplifie considérablement la donne. **Depuis lors, la seule loi applicable à l'ensemble de la succession est celle de l'État de la dernière résidence habituelle du défunt, sauf option pour l'application de la loi nationale.**

La loi applicable à la succession est un élément déterminant à prendre en compte si l'on veut éviter les mauvaises surprises lorsque l'on est expatrié. En effet, en cas de décès, la loi applicable à la succession va déterminer qui hérite et dans quelles proportions.

Certains pays ont un mode de partage de l'héritage qui peut être proche ou très éloigné du nôtre ; en particulier sur les règles de la réserve héréditaire et de la protection du conjoint survivant. **Par exemple, en Espagne, le conjoint a peu de droits, tandis qu'en Italie et en Angleterre, les enfants sont moins protégés qu'en France, de même, en Allemagne, un partenaire pacsé hérite d'1/4.**

Pour éviter d'être soumis à la loi du pays d'expatriation en cas de décès, l'expatrié peut opter pour l'application de sa loi nationale² ; le plus généralement via la rédaction d'un testament soumettant la succession à la loi française. Seule la loi du pays dont on possède la nationalité peut être choisie³.

Cette possibilité de choix a été principalement instaurée afin de garantir la sécurité juridique et surtout, en ce qui nous concerne, de sécuriser l'anticipation successorale en palliant les inconvénients d'un changement de résidence habituelle. Un Français établi dans n'importe quel pays européen peut ainsi décider par testament de l'application de la loi française à sa succession. **Par exemple, un retraité français parti vivre au Portugal peut choisir, via un testament, la loi française à la loi portugaise.**

Le texte ayant une portée universelle, il a vocation à s'appliquer quand bien même le défunt aurait la nationalité d'un État tiers, ou résiderait sur le territoire d'un État tiers. **Par exemple, un français installé au Japon peut aussi profiter de cette disposition et choisir la loi successorale française.**

Attention cependant, le choix d'une loi successorale étrangère peut être limitée dans ces effets par les juges si cette dernière heurte l'ordre public international ou les lois de police impératives.

Par ailleurs, il convient de ne pas oublier que ce règlement ne régit que les aspects de droit civil. La fiscalité successorale n'est pas impactée par le règlement européen. Les bien situés à l'étranger seront taxés selon le barème en vigueur dans le pays.

¹. Ce règlement s'applique à tous les États membres sauf en Irlande et au Danemark

². Ou *professio juris*

³. En cas de double nationalité, l'une ou l'autre peut être choisie