

# La lettre de **GESTION** PRIVÉE



## CONJONCTURE ET MARCHÉS

### Dans l'attente de plus de visibilité

**A**près l'important rebond du deuxième trimestre, le calme a régné sur les places financières durant l'été. Les bourses ont en effet évolué au gré des nouvelles successives, sans tendance réelle et dans des volumes largement inférieurs aux moyennes habituelles.

Des facteurs de soutien importants au marché se sont pourtant matérialisés durant cette période. L'annonce par la FED d'un maintien d'une politique monétaire accommodante, même en cas de dépassement ponctuel du seuil de 2% d'inflation, attitude également en voie d'adoption à la BCE, est un élément essentiel pour la bonne tenue du marché à moyen terme. L'accord du Conseil européen en juillet sur le plan de relance de 750 Mds d'€ destinés au *Green deal* (équivalent à 3,5% du PIB de l'Union européenne) ouvrant la voie à une union fiscale en Europe via l'émission d'obligations communes, va également dans le bon sens sur le plan économique et politique. Avec ce plan écologique d'envergure, l'Europe va accélérer sa transition énergétique et devenir le premier continent neutre en émission carbone à l'horizon 2050, élément dorénavant clé pour les investisseurs via les fonds ESG. L'intensification de la reprise économique en Chine, tirée par la demande intérieure et extérieure, dépassant dorénavant les niveaux d'activité d'avant crise, a été également un signe très encourageant. Enfin, du côté des sociétés, à l'exception des secteurs directement touchés par la crise comme le tourisme ou l'aéronautique, les messages ont été globalement rassurants à l'occasion des publications semestrielles. La digitalisation de l'économie, avec l'explosion du commerce en ligne et le développement de nouveaux services, a été un facteur de résistance

déterminant. Ces nouvelles favorables ont cependant été contrebalancées par la propagation du virus aux États-Unis et sa reprise en Europe. L'apparition de nouvelles tensions commerciales sino-américaines ont également entraîné plus de volatilité, dans un contexte où les données économiques en Europe et aux États-Unis ont eu tendance à s'essouffler au fil du trimestre.

Après cette période de quasi-stabilité boursière en Europe, nous abordons la fin de l'année avec prudence mais confiance. Certes les nouvelles mesures de confinement partiel décidées en Europe et aux États-Unis, ainsi que la hausse du chômage encore à venir, auront un impact défavorable sur l'activité. Les élections américaines seront aussi une source de volatilité à court terme, le programme de Joe Biden incluant une hausse de la fiscalité des entreprises qui inquiète les marchés américains. Cependant, si la perspective d'un vaccin à court terme s'éloigne, on ne peut exclure de possibles avancées en matière de traitement du Covid, ce qui ouvrirait de nouvelles perspectives. De même, un nouveau stimulus budgétaire américain, actuellement en discussion au Congrès, pourrait également aboutir à court terme. De telles annonces seraient susceptibles de relancer l'activité et la dynamique haussière des marchés.

Dans ce contexte encore incertain, nous continuons à rechercher des actifs de grande qualité, offrant des perspectives de croissance pérenne et des bilans sains. Les sociétés tirées par la digitalisation de l'économie, la transition énergétique ou exposées à la Chine sont privilégiées. De même, nous mettons à profit les nombreuses opportunités offertes par les petites et moyennes capitalisations boursières.

Rédigé le 14/10/2020

## SOMMAIRE

Conjoncture et marchés .....	p.1
Vie et avis de la gestion .....	p.2

Le don manuel .....	p.3
Le legs universel avec charge .....	p.4

## Nos choix d'investissement pour nos OPC

Notre allocation d'actifs a été prudente pendant l'été, avec une réduction significative de notre surexposition aux actions motivée par les craintes liées aux tensions sino-américaines, les niveaux de valorisation intégrant largement une reprise en V, et après un rebond de plus de 40% des marchés sur leurs plus bas. Ces appréhensions se sont révélées infondées, les politiques expansionnistes des banques centrales, les plans de relance d'envergure et les messages rassurants de sociétés ayant conduit les marchés à se maintenir, voire dépasser les plus hauts depuis le début de la crise.

Après une forte surperformance de la thématique croissance en juillet largement bénéfique à notre gestion, celle de la value (actifs décotés) a fait son retour en août. Notre style de gestion axé sur la qualité et la visibilité des titres sur lesquels nous investissons a été peu impacté. Le poids sensible des valeurs technologiques (américaines) dans l'un de nos OPC bénéficiant de la hausse continue du Nasdaq, et l'intégration de cycliques européennes de qualité, bénéficiaires notamment du *Green deal*, nous ont en effet soutenus.

Nous abordons l'automne avec un biais relativement prudent sur les marchés actions, attentifs à l'affaiblissement des indicateurs économiques en Europe et, à un degré moindre, aux États-Unis, à la possible deuxième vague de contaminations, aux élections américaines et au potentiel dégonflement de la bulle technologique. Nous n'excluons pas de réduire à nouveau notre risque actions pour renforcer nos positions en obligations *Investment Grade* ou éventuellement en emprunts souverains.



## Le mot du gérant

Benjamin Rousseau | COGEFI GESTION  
Gérant Small et Mid Caps

En 2020, dans des marchés baissiers, nos deux fonds Small & Mid Caps, Cogefi Prospective et Cogefi Chrysalide, affichent des performances de +19% et +17% respectivement au 30 septembre.

Les valeurs aux fondamentaux « best in class » qui les composent ont tenu leur rang. Mieux, beaucoup ont bénéficié de l'accélération de la digitalisation de l'économie observée depuis le confinement ou ont mis à profit la solidité de leur bilan pour réaliser des acquisitions structurantes.

Ces valeurs de qualité n'ont pas épuisé leur potentiel de hausse. L'appétit retrouvé des investisseurs pour cette classe d'actifs, qui surperforme cette année les grandes valeurs d'environ 5 points malgré le krach boursier de début d'année, est également un signal très positif. Tout est en place pour que les Small & Mid Caps regagnent enfin du terrain : indices boursiers de retour entre 3 et 5 ans en arrière, risque très limité de décollecte additionnelle, amélioration des indicateurs macro-économiques depuis le plus bas du premier semestre, politiques ultra-accommodantes des banques centrales...

Les fonds **Cogefi Prospective** et **Cogefi Chrysalide** sont donc idéalement positionnés pour profiter du regain d'intérêt pour les Small & Mid Caps.

## La gamme OPC de Cogefi Gestion

		CHIFFRES-CLES AU 30/09/2020*								
		Niveau de risque		Valeur liquidative	Perf. mensuelle*	Perf. 2020**	3 ans***		5 ans****	
							Perf. cumulée	Volatilité	Perf. cumulée	Volatilité
ACTIONS	<b>COGEFI PROSPECTIVE P</b>	FR0010762518	132,44	-0,02%	19,10%	-3,62%	23,48%	25,65%	20,24%	
	FCP - Actions Europe Petites Capitalisations		Eligible au PEA							
	Indice de référence dividendes nets réinvestis (1)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					-0,96%	-10,46%	3,04%	22,52%	41,99%	19,57%
ACTIONS	<b>COGEFI CHRYSALIDE P</b>	FR0011749613	148,93	0,50%	16,98%	-10,47%	20,86%	26,30%	18,25%	
	FCP - Actions France Petites & Moyennes Capitalisations		Éligible au PEA et PEA PME							
	CAC Small dividendes nets réinvestis		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					-1,24%	-12,81%	-23,35%	21,89%	12,50%	18,94%
ACTIONS	<b>COGEFI ELIXIR P</b>	FR0013140597	100,05	0,04%	0,00%	-9,97%	20,03%			
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte		Eligible au PEA							
	EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					-1,81%	-10,95%	-2,67%	22,18%		
ACTIONS	<b>COGEFI EUROPE P</b>	FR0007079132	38,14	-0,26%	-5,66%	-12,26%	19,21%	-3,93%	17,14%	
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte		Eligible au PEA							
	STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					-1,43%	-11,53%	0,44%	19,80%	16,92%	17,99%
MIXTES	<b>COGEFI FLEX DYNAMIC P</b>	FR0010738211	97,40	0,24%	7,71%	21,52%	15,87%	53,56%	14,19%	
	FCP - Allocation EUR Agressive									
	Indice de référence coupons et div. nets réinvestis (2)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					-0,81%	-4,39%	11,54%	12,83%	28,44%	11,75%
MIXTES	<b>COGEFI FLEX MODERATE P</b>	FR0010790444	27,99	0,18%	-3,68%	-7,07%	10,62%	4,28%	9,37%	
	FCP - Allocation EUR Modérée									
	Indice de référence coupons et div. nets réinvestis (3)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					-0,62%	-4,70%	0,54%	9,09%	10,62%	8,27%
OBLIGATIONS	<b>COGEFI HIGH QUALITY BOND P</b>	FR0013421443	983,27	0,38%	-0,77%					
	FCP - Obligations EUR Diversifiées									
	Eonia Capitalisé +0,6% (calculé sur la base de l'€STR +8,5 bps)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					0,01%	0,10%				
OBLIGATIONS	<b>COGEFI SHORT TERM BOND P</b>	FR0007389002	502,91	-0,44%	-4,69%	-10,43%	5,98%	-2,32%	4,76%	
	FCP - Allocation EUR Prudente									
	Eonia Capitalisé +1% (calculé sur la base de l'€STR +8,5 bps)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦							
					0,04%	0,40%	1,80%	0,01%	3,19%	0,01%

\*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 € nets réinvestis, 60% FTSE MTS 3/5 ans

\*Perf. mensuelle du 31/08/20 au 30/09/20  
\*\*Perf. 2020 du 31/12/19 au 30/09/20  
\*\*\*3 ans du 29/09/17 au 30/09/20  
\*\*\*\*5 ans du 30/09/15 au 30/09/20

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 le DICI des OPC disponible sur [www.cogefi.fr](http://www.cogefi.fr). Ce fonds ne peut être souscrit par des « US Persons » ou assimilés.



Charles-Henry Perennes | COGEFI  
Ingénieur patrimonial

## Don manuel : les pièges à éviter



**Un don manuel se caractérise par la remise « de la main à la main » d'un bien par essence mobilière sous une forme matérielle (objet d'art, meubles, bijoux, voitures...), ou dématérialisée (virement d'argent ou d'actions).**

Par cette libéralité, le disposant entend se déposséder « irrévocablement de la chose donnée en faveur du donataire qui l'accepte ». Les dons manuels, exonérés de fiscalité ou non, peuvent s'effectuer sans formalisme particulier mais nécessitent quelques précautions pour ne pas exposer les donateurs et donataires à des conséquences indésirables.

### 1 - La révélation du don manuel

Le donataire doit déclarer le don au centre des impôts dans un délai d'un mois à partir de la révélation et s'acquitter des droits s'ils existent.

Le don non enregistré sera souvent révélé au moment du décès du donateur, soit en application de l'obligation fiscale de déclaration de toute donation antérieure, soit à la suite d'un conflit entre héritiers ou lors d'un contrôle fiscal. Le don sera alors taxé en fonction de sa valeur à cet événement, l'assiette de taxation sera d'autant plus élevée que le bien donné se sera apprécié.

De plus, l'absence de déclaration du don ne permet ni d'actionner le compteur fiscal (délai de rappel fiscal de 15 ans), ni d'enclencher le délai de prescription décennale.

### 2 - L'application des règles civiles successorales : source potentielle de conflits futurs entre héritiers

Le dépôt d'un simple imprimé de déclaration de don manuel (formulaires n°2734/2735) auprès de la recette des impôts suffit à constater fiscalement ce don.

Pendant, il convient de faire attention aux règles civiles successorales.

#### a - La règle du « rapport » civil

La règle du rapport des libéralités à la succession impose à l'héritier bénéficiaire de la donation d'ajouter à l'actif successoral ce qu'il a reçu du défunt, afin de déterminer le montant des parts héréditaires. L'objectif est de rétablir l'égalité entre les héritiers. Le « rapport » s'effectue sur la base de la valeur du don au jour du partage (au règlement de la succession du donateur) et non sur la base de sa valeur initiale. Cette règle peut dans certains cas avoir de graves conséquences.

#### Exemple :

Monsieur Durand a donné sous forme de don manuel 50 000 € en 2010 à chacun de ses deux enfants, l'un « cigale »

ayant dépensé l'intégralité pour ses plaisirs, et l'autre « fourmi » ayant utilisé cet argent pour créer sa startup. A la date du décès de Monsieur D, l'entreprise créée par l'enfant « fourmi » est valorisée 1 million d'euros. Prenons comme hypothèse un actif net successoral de 0 et l'application de la règle du « rapport » civil, la masse à partager entre les 2 héritiers est de 1 050 000 € (1 000 000 € + la valeur nominale du don manuel dépensé de 50 000 €). Chaque enfant se voit alors attribué 525 K€. Le don manuel a abouti à défavoriser l'héritier « fourmi ». Ce dernier ne percevra rien de la succession et devra verser à son frère un « trop-perçu » à hauteur de 475 K€ (525-50).

#### b - La règle de la quotité disponible

Il convient de veiller à respecter la part devant revenir aux héritiers réservataires (la « réserve héréditaire ») 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).

#### Exemple :

Monsieur Fortuné a deux enfants A et B et uniquement deux petits-enfants de son enfant A. Si le grand-père donne à ses petits-enfants, son enfant B pourrait remettre en cause le don sur le fondement de sa « réserve héréditaire », si le patrimoine au jour du décès ne permet pas de le « remplir » de ses droits. Le risque est d'autant plus important que la règle nécessite la prise en compte de la valeur des biens au jour du décès. Il pourra ainsi demander à son neveu/niece de lui rendre une partie de la donation qu'il/elle a reçue.

### 3 - La solution de la donation partage

La parade à ces divers inconvénients consiste à reprendre les dons manuels dans une donation-partage qui dispense de rapport les biens attribués tout en figeant leur valeur. Elle impliquera le paiement d'un droit de partage de 2,5% de la valeur des biens au jour de la donation-partage.

Ainsi, avant de procéder à une donation, il convient de se poser la question d'opter pour un don manuel simple enregistré ou de donner les mêmes biens via une donation-partage.



Charles-Henry Perennes | COGEFI  
Ingénieur patrimonial

## Legs universel avec charge : avantager ses proches et agir avec philanthropie

**Le legs<sup>1</sup> universel<sup>2</sup> avec charge permet d'optimiser la fiscalité d'une succession par la désignation d'une Fondation d'utilité publique en tant que légataire universel. Ce dernier a charge de délivrer un legs particulier, net de frais et droits, à un légataire déterminé. Cette stratégie pertinente et utile permet de gratifier des proches, plus au moins taxés, tout en soutenant financièrement une cause.**

Initialement, lorsque le testateur n'a pas d'enfant et qu'il souhaite transmettre une partie de ses biens à des neveux, filleuls, cousins ou amis, ces derniers (légataires particuliers) devront acquitter de lourds droits de succession qui peuvent atteindre 60% du montant du legs attribué.

Il est cependant possible de mettre cette taxation (due par le légataire particulier) à la charge du légataire universel, en précisant expressément que le legs est prévu « net de frais et de droits », et également de la réduire dans son assiette.

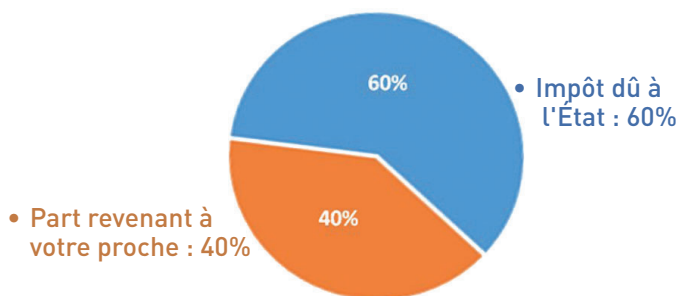
En pratique, un legs universel peut être consenti en faveur d'une Fondation avec pour charge de délivrer à une personne définie, ou plusieurs, une somme déterminée qui sera effectivement celle remise au(x) légataire(s). Ce sera alors la Fondation qui acquittera, pour le compte du ou des légataire(s) particulier(s), le montant des droits de succession ne portant que sur son legs. Ainsi, la Fondation reconnue d'utilité publique ne supportera pour sa part aucun droit de mutation. De même, le légataire particulier se verra exonéré du souci d'avoir à régler l'impôt. Les droits de succession existent toujours mais changent de redevable et sont calculés uniquement sur ce qui est effectivement transmis au légataire particulier. *Exemple ci-dessous :*

### Hypothèse 1 : vous léguez directement à un proche

Madame Durand lègue l'intégralité de son patrimoine (10 M€) à son filleul.

Sans lien de parenté, le filleul devra reverser 60% de la somme reçue au Trésor Public.

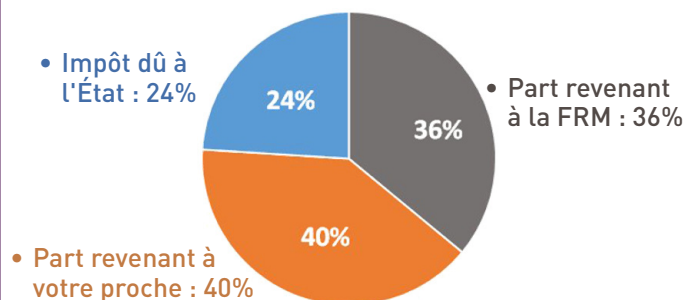
**Le filleul reçoit 4 M€ et l'État 6 M€.**



### Hypothèse 2 : vous désignez la FRM comme légataire universel

Madame Durand désigne une Fondation d'utilité publique<sup>4</sup> comme légataire universelle avec charge pour elle de délivrer à titre de legs particulier net de frais et de droits une somme d'argent correspondant à 40% de l'actif net de succession, le légataire recevra exactement le même montant.

Cependant, la Fondation étant exonérée de droits de mutation, les droits de succession ne s'élèveront pas à 60% de la succession mais seulement à 60% de ce qui est transmis net de frais et de droits soit 24% (60% de 40%). **Le filleul reçoit 4 M€, la Fondation 2,4 M€ et l'État 3,6 M€.**



<sup>(1)</sup> Le legs est la transmission à titre gratuit d'un ou plusieurs biens du défunt, faite de son vivant par testament, mais qui ne prendra effet qu'à son décès. Les legs sont révocables.

<sup>(2)</sup> Un legs universel permet de désigner une ou plusieurs personnes bénéficiaires de la totalité des biens de la personne qui établit son testament.

<sup>(3)</sup> Jusqu'à 60% pour les personnes au-delà du 4ème degré de parenté.

<sup>(4)</sup> Cette Fondation peut déjà exister (Fondation paralysie cérébrale, Petits Frères des Pauvres, Apprentis d'Auteuil...) ou être créée suite au décès en fonction de ce qui est défini dans le testament (Fondation personnelle du défunt ou Fondation abritée auprès de la Fondation de France par exemple).