

La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 52 | Janvier 2021

Conjoncture et marchés

Les bienfaits de la vaccination

Après un début d'année chaotique, les marchés financiers ont connu un 4^{ème} trimestre exceptionnel, avec une progression à deux chiffres des indices actions européens, et un resserrement marqué des spreads de crédit.

L'annonce en novembre de l'arrivée des vaccins a constitué le principal catalyseur de cette hausse, permettant d'entrevoir une issue favorable à la pandémie. Dans le sillage de cette nouvelle, les indicateurs économiques sont ressortis en progression en fin d'année, avec une hausse de la confiance des industriels en Europe, et un rebond des indices PMI dans l'ensemble des pays. L'activité manufacturière a été particulièrement soutenue, tirée notamment par une reprise économique solide en Chine. Le déblocage en fin d'année du plan de relance européen de 750 Mds €, décidé en juillet dernier mais retardé par l'opposition de la Pologne et de la Hongrie, a constitué également une bonne nouvelle. Aux États-Unis, l'élection présidentielle du démocrate Joe Biden a permis de réduire le risque géopolitique et d'anticiper un stimulus budgétaire encore plus massif, après celui de 900 Mds \$ (4% du PIB) déjà décidé fin décembre. Enfin, la finalisation tant attendue d'un accord entre le Royaume-Uni et l'Union européenne pour le Brexit a levé certaines incertitudes.

Nous restons néanmoins lucides. En dépit des campagnes de vaccination massives, selon l'OMS, l'immunité collective ne sera pas atteinte en 2021. La 3^{ème} vague de la pandémie en cours conduit à de nouveaux durcissements des mesures restrictives, ce qui pèsera sur l'activité en particulier sur les services.

Cela ne nous empêche cependant pas de rester prudemment optimistes. Certes, un ajustement des prévisions de croissance mondiale pour 2021, aujourd'hui attendues autour de 4%, est envisageable, mais nous pensons qu'il s'agira d'un report. Si le 1^{er} trimestre sera probablement encore compliqué, nous tablons sur une reprise plus soutenue au 2^{ème} semestre. Au vu de la vigueur des reprises constatées en 2020 après chaque confinement, nous restons convaincus qu'un rebond économique significatif est à attendre. Grâce à la rapidité et à la force des actions des banques centrales et des gouvernements, les faillites en cascade ont jusqu'alors été évitées, et les taux restés bas le demeureront encore longtemps. L'épargne des ménages constituée durant les confinements successifs sera un soutien à la consommation. Les plans de relance tireront les investissements. Enfin, la digitalisation de l'économie qui s'est rapidement répandue durant l'année écoulée, conduisant à l'explosion de la distribution en ligne et à la généralisation du télétravail, a été un facteur de résistance important.

Dans ce contexte, nous avons déjà commencé à ajuster notre politique d'investissement avec un rééquilibrage au profit de sociétés toujours de grande qualité mais plus cycliques, et allons continuer en ce sens. Les plans de relance, tant européens qu'américains, ciblant l'environnement et la digitalisation, nous continuerons à renforcer nos positions dans ces domaines. Enfin, la liquidité apportée par les banques centrales nous amène à toujours privilégier les petites capitalisations boursières dont la résilience a été forte au cours de l'exercice passé.

Rédigé le 15/01/2021

Obtention de 2 labels pour les fonds de Cogefi Gestion



Cogefi Elixir



Cogefi Chrysalide

Convaincue de la pertinence de la dimension extra-financière dans sa recherche de valeurs de qualité, Cogefi Gestion a toujours pris en compte les enjeux de gouvernance dans son analyse et sa politique de vote.

Depuis 2018, elle a étendu cette analyse et son engagement aux critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) par la signature des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable). Elle s'est ainsi engagée à respecter 10 principes ESG dans sa sélection et à collaborer avec ses pairs pour améliorer les pratiques des sociétés de gestion.

En 2019, une étape supplémentaire a été franchie dans le cadre d'un partenariat avec VIGEO pour la fourniture de données ESG, permettant de créer des outils de suivi du profil ESG des fonds.

En mai 2020, il a été décidé de développer une stratégie d'Investissement Socialement Responsable (ISR) pour le fonds Cogefi Elixir. Cela se traduit par la mise en place d'un processus de sélection des titres aux meilleurs profils ESG dans leur secteur *best-in-class* excluant certaines activités, et par la volonté d'améliorer les pratiques ESG des émetteurs via la politique de vote et le dialogue avec ces derniers. Cette stratégie a été récompensée en novembre dernier par l'obtention du label ISR, label de référence de l'État français certifiant du bon impact environnemental et social d'un produit d'investissement, attribué au terme d'un processus strict de labellisation mené par l'AFNOR.

L'obtention du label « Relance » marque une nouvelle étape dans la vie de Cogefi Chrysalide après une année 2020 qui l'a vu se hisser à la 1^{ère} place de sa catégorie avec une performance de +43,16% (part I : classement Quantalys des OPCVM Actions France Petites et Moyennes Capitalisations).

Le label « Relance » distingue les fonds qui s'engagent à mobiliser rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises françaises (PME et ETI) afin de répondre aux besoins de financements de l'économie française consécutifs de la crise sanitaire. Le fonds respecte également un ensemble de critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (ESG), nouvelle illustration de notre engagement en faveur de l'investissement responsable.

Cogefi Chrysalide, éligible aux PEA et PEA-PME, privilégie les histoires entrepreneuriales ou familiales, les sociétés dynamiques, créatrices d'emploi et innovantes avec une exposition significative aux thématiques de la transition énergétique et de l'amélioration de la qualité de vie.

Notre philosophie d'investissement allie discipline de sélection, dialogue avec les sociétés et « approche terrain » avec la même vision long terme que pour l'ensemble de notre gamme de fonds.

La gamme OPC de Cogefi Gestion

		CHIFFRES-CLES AU 31/12/2020*								
		- Niveau de risque +		Valeur liquidative	Perf. mensuelle*	Perf. 2020**	3 ans***		5 ans****	
							Perf. cumulée	Volatilité	Perf. cumulée	Volatilité
ACTIONS	COGEFI PROSPECTIVE P	FR0010762518	158,84	7,77%	42,84%	14,58%	24,26%	39,49%	20,81%	
	FCP - Actions Europe Petites Capitalisations		Éligible au PEA							
	Indice de référence dividendes nets réinvestis (1)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		5,93%	4,18%	18,51%	23,35%	51,06%	19,94%
	COGEFI CHRYSALIDE P	FR0011749613	182,21	9,17%	43,12%	14,58%	21,44%	45,63%	18,77%	
	FCP - Actions France Petites & Moyennes Capitalisations		Éligible au PEA et PEA PME							
	CAC Small dividendes nets réinvestis	① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		7,52%	8,52%	-5,85%	23,02%	28,00%	19,68%	
MIXTES	COGEFI ELIXIR P	FR0013140597	107,05	2,33%	7,00%	-0,46%	20,31%			
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte		Éligible au PEA							
	EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		2,09%	0,25%	10,34%	23,26%		
	COGEFI EUROPE P	FR0007079132	42,81	1,33%	5,89%	-0,21%	19,94%	-0,33%	17,40%	
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte		Éligible au PEA							
	STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis	① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		2,10%	-3,06%	9,89%	20,69%	21,95%	18,13%	
OBLIGATIONS	COGEFI FLEX DYNAMIC P	FR0010738211	105,23	1,81%	16,37%	31,19%	16,21%	51,85%	14,20%	
	FCP - Allocation EUR Agressive									
	Indice de référence coupons et div. nets réinvestis (2)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		1,40%	1,94%	17,19%	13,29%	30,46%	11,71%
	COGEFI FLEX MODERATE P	FR0010790444	29,64	1,19%	2,00%	-1,95%	10,94%	7,66%	9,48%	
FCP - Allocation EUR Modérée										
Indice de référence coupons et div. nets réinvestis (3)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		0,68%	-0,52%	5,99%	9,45%	12,54%	8,32%	
OBLIGATIONS	COGEFI HIGH QUALITY BOND P	FR0013421443	1 000,92	0,14%	1,01%					
	FCP - Obligations EUR Diversifiées		Éligible au PEA							
	Eonia Capitalisé +0,6% (calculé sur la base de l'ESTR +8,5 bps)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		0,01%	0,13%				
	COGEFI SHORT TERM BOND P	FR0007389002	536,02	1,08%	1,58%	-5,00%	6,22%	2,86%	4,93%	
FCP - Allocation EUR Prudente										
Eonia Capitalisé +1% (calculé sur la base de l'ESTR +8,5 bps)		① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦		0,04%	0,53%	1,77%	0,01%	3,11%	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 € div. nets réinvestis, 60% FTSE MTS 3/5 ans

*Perf. mensuelle du 30/11/20 au 31/12/20

**Perf. 2020 du 31/12/19 au 31/12/20

***3 ans du 29/12/17 au 31/12/20

****5 ans du 31/12/15 au 31/12/20

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. Ce fonds ne peut être souscrit par des



Zoom sur vos solutions patrimoniales

Charles-Henry Perennes | COGEFI
Ingénieur patrimonial

Cession de société après une opération d'apport : par le haut ou par le bas ?

Dans le cadre d'une cession d'entreprise, la création d'une holding permet au chef d'entreprise de bénéficier de plus de souplesse afin de réaliser ses objectifs en les optimisant juridiquement et fiscalement (financer son train de vie en extériorisant des liquidités, préparer sa transmission, réinvestir le produit de cession dans une activité économique...).

Ainsi, en amont de la vente de sa société, le chef d'entreprise a intérêt à créer une société holding. Cette dernière, constituée par l'apport des titres de la société opérationnelle, sera contrôlée par lui-même. Cette opération d'apport n'engendre aucune imposition fiscale immédiate : la plus-value des titres de la société opérationnelle, calculée au moment de l'apport, est placée en report d'imposition.

Le chef d'entreprise aura ainsi le choix, lorsqu'il aura formalisé sa décision de vendre, soit de céder les titres de sa holding (cession par le haut), soit de céder les titres de sa société opérationnelle (cession par le bas). Quelles sont les différentes possibilités ?

1 - LE DIRIGEANT CÈDE LES TITRES DE LA HOLDING : CESSION PAR LE HAUT

- **Si l'objectif du dirigeant est d'appréhender directement et immédiatement le produit de cession**

Vente des titres de la holding : le report d'imposition tombe et entraîne l'imposition de deux plus-values distinctes. La première qui avait été mise en report et, le cas échéant, la seconde réalisée après l'apport sur les titres de la holding cédés.

Le chef d'entreprise perçoit l'intégralité du prix de vente après avoir acquitté la fiscalité des plus-values mobilières et peut en disposer comme il le souhaite.

- **Le dirigeant peut aussi en profiter pour anticiper sa succession et consentir une donation à ses enfants de tout ou partie des titres de sa holding**

Deux situations sont à distinguer :

- Si absence de contrôle de la holding par les enfants post cession, la plus-value en report ne leur est pas transférée et sera donc définitivement exonérée.

- Si contrôle de la holding par les enfants post cession, le report d'imposition est transféré sur leurs têtes à

proportion des titres transmis. La plus-value sera alors imposable en cas de cession des titres de la holding ou du non-respect par la holding de ses obligations de réinvestissement en cas de vente des titres apportés. Toutefois, les enfants donataires peuvent échapper à l'imposition de la plus-value s'ils conservent les titres de la holding pendant 5 ans (voir 10 ans en cas de réinvestissement de la holding dans des parts de fonds : FCPR...).

- En cas de transmission par décès des titres de la holding aux enfants, la plus-value en report est définitivement exonérée

2 - LA HOLDING CÈDE LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ OPÉRATIONNELLE : CESSIION PAR LE BAS

- **En cas de vente plus de 3 ans après l'apport**

Il convient de distinguer l'imposition de la plus-value mise en report de celle réalisée entre l'apport et la cession :

- Le report d'imposition n'est pas remis en cause et la holding pourra réinvestir le produit de cession à sa guise, selon ses objectifs (actifs patrimoniaux ou autres investissements professionnels). Ce réinvestissement n'est pas soumis à condition.

- En cas de plus-value réalisée entre la date de l'apport et la cession des titres, le montant dû pour la cession est imposable selon le régime fiscal favorable des titres de participation, à la condition que les titres soient détenus depuis plus de deux ans et inscrits comptablement en tant que tels. La plus-value sera alors taxée à un taux d'imposition effectif de l'ordre de 3% (12% de 25%) pour une société soumise à l'IS de 25% (taux prévu à partir de 2022).

- **En cas de vente moins de 3 ans après l'apport**

Le report d'imposition est remis en cause, sauf si la holding réinvestit dans les deux ans de la cession au moins 60% du prix de vente dans une activité économique, le restant pouvant être placé dans des actifs patrimoniaux.

La création d'une holding ouvre la porte à de nombreuses possibilités, en permettant de choisir la bonne combinaison afin de respecter les objectifs du dirigeant dans un cadre fiscal optimisé.



Notre dossier

Charles-Henry Perennes | COGEFI
Ingénieur patrimonial

Trésorerie d'entreprise : l'aubaine fiscale du contrat de capitalisation à TME négatif

En placement de trésorerie, une société opérationnelle comme une holding patrimoniale dispose actuellement d'une rare opportunité dans le cadre de la souscription d'un contrat de capitalisation.

En effet, le taux moyen des emprunts d'État (TME) étant négatif, il permet d'éviter toute fiscalité pendant la durée du contrat mais également de créer des charges déductibles réduisant le résultat opérationnel de la société.

1 - FISCALITÉ SPÉCIFIQUE D'UN CONTRAT DE CAPITALISATION DÉTENU PAR UNE PERSONNE MORALE À L'IS

• En cours de vie du contrat :

Les contrats de capitalisation souscrits par une personne morale à l'impôt sur les sociétés (IS) font l'objet d'une taxation forfaitaire annuelle totalement décorrélée de l'évolution réelle du contrat. Et cela même en l'absence de rachat ou de plus-value. L'assiette taxable est déterminée selon la formule suivante :

*Montant nominal du contrat x 105% x TME connu
lors de la souscription du contrat*

Le TME est figé lors de l'ouverture du contrat pour toute la durée de ce dernier. Cette assiette taxable est imposée au taux d'IS dont relève la société. Toutefois, la taxation forfaitaire annuelle n'est qu'une avance fiscale : elle est régularisée lors d'un rachat partiel ou total en fonction des intérêts réellement générés.

• Au moment du rachat du contrat :

En cas de rachat du contrat, le gain réel est alors constaté et imposé après déduction du montant des intérêts forfaitaires déjà imposés.

2 - LES AVANTAGES DE LA SOUSCRIPTION AVEC UN TME NÉGATIF¹

• L'avance de trésorerie

L'intérêt de ce régime fiscal est l'avance de trésorerie qu'il procure. En effet, un taux négatif permet d'éviter toute fiscalité pendant la vie du contrat (absence de frottement fiscal). Ainsi, cette avance de trésorerie va fructifier et générer des intérêts. Il s'agit du principe de capitalisation, l'effet « boule de neige ». De cette manière, la fiscalité non déduite continue de générer du rendement au sein du contrat, créant alors un surplus de capitalisation indéniable à long terme.

• La création de charges déductibles

Actuellement, en cas de souscription d'un contrat de capitalisation, l'assiette forfaitaire taxable est négative car le TME au 31 décembre 2020 est négatif : -0,29%². La société pourra alors faire passer cette assiette négative en provision pour dépréciation. Cette provision est une charge déductible permettant de réduire le résultat opérationnel de la société.

Exemple comparatif :

Un placement initial de 10 M€ est effectué le 1^{er} janvier 2021 par deux sociétés à l'IS³ : l'une via un contrat de capitalisation, l'autre via un compte-titre⁴.

Le placement est conservé 15 ans et racheté la 16^{ème} année.

A l'issue des opérations, il s'avère que le contrat de capitalisation génère un gain significatif par rapport au compte-titre :

Gain généré par le contrat de capitalisation	
Hypothèse 1 : risque modéré rendement net de frais annuel de 2,5%	320 181 €
Hypothèse 2 : risque plus élevé rendement net de frais annuel de 4%	666 434 €

En conclusion, il convient de se poser actuellement la question de la souscription d'un contrat de capitalisation afin de profiter de cet effet d'aubaine, voir même de clôturer d'anciens contrats pour en ouvrir de nouveaux.

(1) Contreproductif pour les organismes sans but lucratif et les sociétés soumises au taux réduit de 15%.

(2) Source : Banque de France.

(3) Clôture de l'exercice au 31 décembre de chaque année.

(4) Investissement en obligations avec dates et maturité à 15 ans. Les intérêts annuels sont réinvestis sur le même support.