

## ÉDITO



*Après une année 2018 difficile à tous points de vue, nous démarrons 2019 avec prudence et conviction, persuadés que la diversification demeure une méthode appropriée.*

*Malgré les performances négatives de nos gérants en 2018, nous observons qu'ils ont plutôt mieux résisté que leurs concurrents, réaffirmant de ce fait la pertinence de notre modèle de répartition des risques.*

*De plus, le contexte délicat et les nouvelles mesures prises par le législateur encouragent les investisseurs à rester mobilisés sur les deux fronts, financier et immobilier.*

*Plus que jamais, gardons en tête vos horizons de placement et vos projets. Menons des stratégies de diversification. Armons-nous de patience. L'histoire le démontre : les cycles baissiers sont, en moyenne, six fois plus courts que les cycles haussiers.*

*Cette année encore, nos équipes feront de leur mieux pour vous accompagner dans cette gymnastique qu'est l'organisation de votre patrimoine.*

*A ce propos, vous disposerez bientôt d'un coffre-fort en ligne, preuve de notre engagement dans un processus d'amélioration continue.*

Arnaud Gosset-Grainville  
Gérant fondateur

## FINANCE

L'année 2018 a été une année boursière calamiteuse, où les actifs refuges n'ont pas existé : au total 90% des classes d'actif finissent dans le rouge. Une première depuis 1901 !

Dans cette ambiance, où les événements politiques anxiogènes successifs prennent le dessus sur les fondamentaux économiques, tout est prétexte pour vendre. Pas de place pour les bonnes nouvelles, passées sous silence. Dans les marchés euphoriques, c'est l'inverse : les mauvaises nouvelles n'ont pas de prise sur les cours.

Pourtant, dans ces excès de marché, nous sommes convaincus que les gérants les plus chevronnés savent saisir les opportunités les plus significatives.

Certes le retour de la volatilité n'est pas quelque chose de confortable à vivre. Mais de nombreuses irrationalités apparaissent, augmentant les perspectives de rendements potentiels.

D'ailleurs, de bonnes nouvelles, que les marchés ne veulent pas voir pour le moment, pourraient structurer une évolution future plus favorable des marchés, à moyen terme.

## BILAN - POURQUOI TOUT A BAISSÉ EN 2018 ?

### *Le retour de la volatilité*

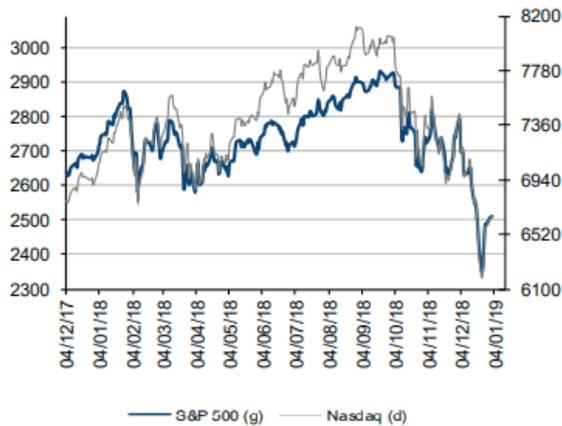
Les marchés ont changé de régime de volatilité dès le début de l'année 2018. Après un dernier trimestre 2017 marqué par une baisse historique de la volatilité des actions, dans un contexte de hausse continue des principaux indices, de nombreux motifs d'inquiétude ont provoqué une trajectoire plus heurtée en 2018, donc un regain de la volatilité avec de violentes tendances baissières en février, octobre et décembre.

Sur le plan économique, nous avons assisté au retour des

grandes thématiques classiques perdues de vue depuis de nombreux mois : l'inflation et la croissance. Les pressions salariales aux Etats-Unis, liées au niveau historiquement bas du taux de chômage, ont été un premier déclencheur à la baisse des marchés en février.

Par la suite, les marchés US ont pu se reprendre rapidement grâce aux mesures fiscales de l'administration Trump, qui ont eu l'effet d'un choc asymétrique fort en faveur des Etats-Unis par rapport au reste du monde.

Indices US  
S&P 500 (Général) / NASDAQ (Technologies)



Indices européens  
Stoxx Europe 600 (600 valeurs) / CAC 40 (40 valeurs)



Source: CIC MARKET SOLUTIONS - données au 4/01/2019

Ces graphiques illustrent, d'une part le regain de volatilité en 2018 et la franche tendance baissière d'octobre ; d'autre part, un meilleur comportement des marchés US (à gauche) par rapport à leurs homologues européens (à droite) qui n'ont jamais connu de périodes de progression en 2018.

### La fin du soutien des politiques monétaires

La normalisation des politiques monétaires mondiales, et celle des Etats-Unis en particulier, constitue un autre point de rupture, après 10 ans de politique ultra-accommodante caractérisée par des taux d'intérêt proches de zéro et des injections de liquidités d'ampleur inédite.

La montée des taux aux Etats-Unis, le rapatriement des capitaux favorisé par la réforme fiscale de Trump et la réduction, puis l'arrêt en décembre, du programme de rachat de dettes par la Banque centrale européenne (initié en 2015), pose désormais la question des liquidités sur les marchés. Par conséquence, les primes de risque des actions et des obligations d'entreprises du secteur privé ont augmenté.

### La crainte d'un ralentissement économique

Le différentiel record des taux 10 ans entre les deux rives de l'Atlantique et l'aplatissement de la courbe des taux aux États-Unis ont étouffé toutes les tentatives de rotation sectorielle vers les secteurs décotés (value). De plus, pour certains, ce dernier phénomène, qui fut au cœur des grands thèmes de

gestion évoqués cette année, annonce un ralentissement économique.

Ce sentiment de ralentissement économique n'est pas sans incidence sur les résultats des entreprises. De surcroît, il a marqué un tournant dans la perception du risque, aussi bien sur les actions que sur le marché du crédit, où les obligations d'entreprises offrent désormais des primes de risque plus importantes.

### La guerre commerciale inattendue entre les Etats-Unis et la Chine

Cette guerre commerciale larvée, lancée par l'administration Trump, s'est déroulée sur fond d'inquiétudes grandissantes au sujet de l'économie chinoise (endettement et rythme de croissance). Considéré au départ comme une simple rhétorique antimondialisation, le conflit s'inscrit clairement dans la durée. Cependant, des baisses d'intensité interviendront ponctuellement et offriront des opportunités.

#### AVERTISSEMENT

La valeur d'un investissement et les revenus attachés peuvent varier à la hausse comme à la baisse. Certains peuvent présenter des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Cette publication ne peut être reproduite en totalité ou partie sans autorisation. Les informations contenues dans ce document sont le reflet de notre opinion à la date d'édition, fondée sur des sources considérées comme fiables. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation de notre part de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Nous déclinons toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes. Les données figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement.

# PERSPECTIVES - POURQUOI 2019 SERA PROBABLEMENT UN MEILLEUR CRU QUE 2018 ?



## *Chine : les autorités relancent la machine*

La guerre commerciale avec les US a provoqué une dégradation des enquêtes PMI (enquête auprès des directeurs d'achat qui constitue un indicateur avancé de la croissance). C'est un fait incontestable. Cependant, les autorités chinoises ont engagé un plan de soutien vigoureux en tentant de stimuler la croissance du crédit (baisse à plusieurs reprises du coefficient de réserves obligatoires) et de relancer la consommation des ménages (baisses d'impôt et de TVA qui prendront pleinement effet en 2019). Autrement dit, comme ce fut le cas en 2015/2016, le marché devient sans doute trop pessimiste sur l'Asie et la Chine en particulier.



## *US : une fin de cycle pour plus tard*

La composante « nouvelles commandes » de l'ISM manufacturier a brutalement baissé en décembre aux Etats-Unis, mentionnant des inquiétudes liées aux barrières douanières et à la baisse récente des marchés. Ceci étant dit, la vigueur des créations d'emplois y compris dans le secteur manufacturier montre qu'il faut relativiser ce chiffre et que le retournement de cycle n'est probablement pas pour les prochains mois. Ceci est d'ailleurs conforté par trois types de statistiques particulièrement fiables lors des précédents cycles :

- D'une part, les indicateurs avancés (type Conference Board) n'ont pas encore donné de signe de faiblesse, alors qu'ils commencent à se replier un an avant la récession habituellement ;

- D'autre part, les permis de construire de maisons individuelles ne faiblissent pas particulièrement. Or, le secteur résidentiel joue un rôle essentiel dans le cycle économique. Une nette tendance baissière sur les mises en chantier de maisons individuelles a précédé toutes les récessions, en particulier en 2007/2008 ;
- Enfin, historiquement les profits baissent entre un et deux ans avant l'entrée en récession, fragilisant les entreprises. Or, après avoir baissé de 13% en 2015, les profits réels des entreprises sont repartis à la hausse et ont accéléré sur les derniers trimestres, revenant sur leur point haut.



## *Europe : de belles opportunités en termes de valorisations*

C'est incontestablement en Europe que l'on trouve les meilleures opportunités. En effet, les investisseurs ont exigé une prime de risque significative au regard des différents épisodes politiques qui ont miné la confiance des investisseurs internationaux (Brexit, budget italien, épisode des gilets jaunes en France...).

Ainsi, les marchés européens se payent 11.5 fois les bénéfices en moyenne, contre 15.5 aux US. Cet écart pourrait en partie se combler au cours des prochains mois, notamment grâce à la baisse de l'euro de 8% l'année dernière.

Soulignons également que les sorties de capitaux ont atteint des niveaux records au cours du dernier trimestre 2018, pénalisant particulièrement les marchés européens qui n'auront donc plus à subir ce vent contraire en 2019.

## CONCLUSION

Dans l'ensemble, nos gérants partenaires maintiennent un niveau d'investissement significatif sur les actifs dit risqués : les actions et le crédit. La prime obligataire a augmenté moins vite que la prime de risque actions. De belles opportunités apparaissent en ce début d'année, notamment sur les actions européennes.

Octobre dernier nous a donné une bonne leçon : nous devons porter attention à la performance économique des entreprises, dans un environnement où des liquidités moindres les pénalisent fortement et les contraignent à avoir recours à des refinancements importants.

D'après nos gérants partenaires, les marchés ont déjà anticipé un fort ralentissement économique, voire une récession, en corrigeant significativement. De belles opportunités d'investissement apparaissent donc nettement. A ce niveau de valorisation, les gérants considèrent qu'il y a plus de place pour de bonnes nouvelles que pour de mauvaises surprises.

## LOI DE FINANCE 2019 - QUELLES NOUVEAUTÉS ?

### Plus-values des particuliers

1 Exonération d'impôt sur la plus-value de cession de la résidence principale pour un expatrié, à condition qu'elle soit réalisée avant la fin de l'année suivant celle de ce départ et que le logement reste inoccupé pendant ce délai.

2 Le dispositif de l'exit tax est revisité : au-delà d'un premier seuil de patrimoine mobilier de 800 000 €, les contribuables seront assujettis à l'exit tax pendant deux ans. Au-delà de 2,57 millions €, le délai est porté à cinq ans. Lorsque le délai requis est écoulé, le contribuable est exempté d'exit tax (auparavant les délais étaient de 8 ou 15 ans).

3 Le dispositif de report d'imposition des plus-values d'apport de titres à une société contrôlée est aménagé : le seuil minimum de réinvestissement économique est porté de 50 à 60%. De plus, le ré-emploi sera désormais possible dans des fonds de capital investissement.

### Aménagement du pacte DUTREIL

Le dispositif DUTREIL- transmission d'entreprise est réformé :

- Abaissement des seuils de détention,
- Extension du bénéfice du « réputé acquis » au cas de détention indirecte,

- Possibilité pour une personne seule de prendre un engagement collectif,
- Assouplissement des conditions dans lesquelles les titres peuvent être apportés à une société holding,
- Maintien partiel de l'exonération en cas de cession d'une partie des titres à un autre signataire du pacte,
- Allègement des obligations déclaratives.

### Autres mesures

1 Les dons aux organismes présentant des œuvres audiovisuelles ouvrent droit à réduction d'impôt.

2 Le crédit d'impôt en faveur de la transition énergétique est aménagé et prorogé d'une année (jusqu'au 31/12/2019).

3 Réduction d'impôt MADELIN (Souscription au capital de certaines sociétés) : la loi prolonge pour l'année 2019, la période d'application d'une réduction majorée (taux de 25% au lieu de 18%) sous réserve de validation par la Commission Européenne.

4 Le Plan d'épargne en actions (PEA) bénéficie d'un assouplissement de sa fiscalité. Les sorties anticipées avant 5 ans sont soumises depuis le 1er janvier 2019 à la flat tax et non plus aux taux forfaitaires, quelle que soit la date d'ouverture du plan.

### ZOOM - L'abus de droit fiscal

Dans son article 109, la loi de finance 2019 modifie considérablement l'esprit de l'abus de droit. Sa nouvelle définition pourrait être à l'origine d'un nombre important de contentieux et redressements fiscaux, pour les actes litigieux passés ou réalisés à partir du 01/01/2020.

Cet article cesse de considérer la poursuite d'un objectif *exclusivement* fiscal au bénéfice de la poursuite d'un objectif *principalement* fiscal.

Ainsi, les actes conformes à la loi mais qui auront été réalisés avec l'objectif principal de réduire la charge fiscale du contribuable pourront faire l'objet d'un redressement fiscal pour abus de droit et fraude à la loi.

*Quels montages pourraient être interprétés comme principalement fiscaux aux yeux des juges et nécessitent notre vigilance ?*

- Le changement d'un régime matrimonial,

- La stratégie de certaines donations avant-cession,
- Les différentes stratégies d'option à l'IS,
- Voire la souscription d'un contrat d'assurance vie et l'optimisation de la clause bénéficiaire.



La donation de la nue-propriété n'est pas considérée comme un abus de droit fiscal !\*

Face à cette insécurité juridique et dans l'attente de précisions, nous vous invitons à tirer parti de l'année en cours, avant l'entrée en vigueur du texte, pour prendre toutes les mesures nécessaires à la pérennisation de votre patrimoine privé, professionnel et immobilier.

\*Réponse ministérielle du 18/01/2019.

## LES MESURES À PRENDRE EN COMPTE EN 2019

Depuis son entrée en vigueur en novembre 2018, la loi Elan\* est porteuse de nombreux changements pour les propriétaires-bailleurs et les investisseurs dans l'immobilier.



### 1 « Bail mobilité » : favoriser la mobilité

Créé pour les personnes souhaitant se loger temporairement, le « bail mobilité » porte sur les locations meublées et dure dix mois au maximum. Il peut être résilié par le locataire à tout moment, avec un préavis d'un mois.

A la date de la remise des clés, le locataire doit pouvoir prouver qu'il est en formation professionnelle, en études supérieures, en contrat d'apprentissage, en stage, en engagement volontaire dans le cadre d'un service civique, en mutation professionnelle ou en mission temporaire dans le cadre de son activité professionnelle.

Deux baux "mobilité" ne peuvent être signés successivement avec un même locataire. Si bailleur et locataire veulent poursuivre, cela passera par la signature d'un bail meublé d'un an renouvelable (ou de neuf mois non renouvelable pour un étudiant).

Le bailleur n'a pas le droit de demander de garantie. Désormais la caution VISALE s'applique sous une forme renforcée (prise en charge des impayés, de la remise en l'état des locaux en cas de dégradations).

### 2 Encadrement des loyers

La loi Elan permet de nouveau l'encadrement des loyers en zone tendue, pour une durée de 5 ans.

#### EN PRATIQUE

Le loyer d'une location vide ou meublée, à usage de résidence principale du locataire ou d'un bail mobilité, ne devra pas dépasser le « loyer de référence majoré » fixé par le préfet selon des relevés effectués par l'observatoire des loyers et selon le nombre de pièces du logement, de son époque de construction, de l'adresse du logement... (Application au 1er trimestre 2019 - date précise en attente). Un simulateur sera très probablement mis en ligne pour calculer immédiatement le loyer maximal applicable à un logement.

Ce plafonnement du loyer devra se combiner avec l'encadrement du loyer à la relocation. Si le loyer du locataire sortant est

inférieur au plafond de loyer, le loyer fixé dans le nouveau bail ne pourra pas être porté au plafond, sauf exceptions (ex : importants travaux d'amélioration).

L'encadrement des loyers ne s'appliquera qu'aux baux conclus après entrée en vigueur et publication des plafonds. Les baux signés antérieurement ne seront pas concernés.

#### BON À SAVOIR

- L'encadrement des loyers pourra s'appliquer dans une ou plusieurs villes, voire dans un ou plusieurs quartiers sans porter sur la totalité de l'agglomération. La ville de Paris a déjà rétabli l'encadrement des loyers. D'autres communes, en proche banlieue parisienne, Lille et Grenoble, souhaitent appliquer cette mesure.
- Sanctions en cas de non-respect : le préfet pourra exiger la diminution du loyer et le reversement au locataire du trop-perçu. Si le bailleur refuse, il risquera jusqu'à 5 000 € d'amende pour un particulier et 15 000 € pour une personne morale (ex : SCI). De plus, le locataire pourra saisir la justice d'une action en diminution de loyer.

### 3 Renforcement des contrôles et sanctions en matière de location touristique dans les grandes villes

Les sanctions suivantes s'ajoutent aux 50 000 € d'amende par logement, en cas de location illégale :

- Jusqu'à 5 000 € pour les particuliers qui ne déclarent pas leurs locations touristiques auprès de leur mairie ;
- Jusqu'à 10 000 € pour les particuliers qui ne transmettent pas le décompte des nuits de location à leur mairie.

### 4 Assouplissement des formalités pour l'entrée dans les lieux des locataires

Un bail dématérialisé n'impose plus aux garants de l'occupant de recopier à la main les mentions obligatoires de caution. Désormais, une signature électronique suffit.

### 5 Facilitation de l'expulsion des "squatteurs", pour lesquels la trêve hivernale ne jouera plus.

\* Publiée au Journal officiel du 24/11/2018, s'applique depuis le 25 novembre, sauf pour les mesures dont la loi prévoit elle-même le report et pour celles qui nécessitent des textes d'application.

## DONNEZ VOTRE IFI

*L'année dernière vous étiez nombreux à payer votre IFI. Les années précédentes, certains d'entre vous parveniez à neutraliser l'ISF.*

Dans le cadre de la Loi TEPA, vous pouviez déduire de votre impôt vos investissements effectués dans des PME, sous condition d'éligibilité, et dans la limite d'un plafond. Cette mesure n'existe plus pour l'IFI.

Cependant, certains contribuables assujettis à l'IFI ont réalisé trop tard qu'ils pouvaient déduire de leur impôt 75% des dons effectués en faveur d'un certain nombre d'organismes (dans la limite de

50 000 €). Il s'agit, notamment, des fondations reconnues d'utilité publique. De plus, beaucoup d'associations, qui ne bénéficient pas de ce statut, ont passé des accords avec des fondations pour assurer leur financement.

Avant le mois d'avril, nous pouvons vous accompagner dans cette réflexion, afin d'obtenir les reçus fiscaux à joindre à votre déclaration.

## BREVE - NOUVEAU SERVICE SAGIS 2019

### Coffre-fort *en ligne*



*Un grand nombre d'entre vous l'attendait.  
Très bientôt vous disposerez d'un coffre-fort en ligne.*

Ce service additionnel, qui s'inscrit dans la continuité de nos rencontres, fluidifiera nos échanges et vous offrira les possibilités suivantes :

- Archiver et pouvoir consulter vos documents importants à tout moment, depuis un mobile ou n'importe quel ordinateur.
- Retrouver tous les documents SAGIS soigneusement rangés, en quelques clics.

- Partager certains documents complémentaires avec votre gérant privé, si vous le souhaitez (actes notariés, avis d'imposition...).
- Bénéficier d'un niveau de cybersécurité supérieur à celui de votre boîte emails. En effet, vos données personnelles seront cryptées de bout en bout : depuis votre ordinateur ou votre mobile jusqu'à leur hébergement dans votre coffre-fort.

*"Ce sera notre mémoire partagée et sécurisée."*

**SAGIS**  
ASSET MANAGEMENT

72 avenue Victor Hugo - 75116 Paris  
Tél : 01 76 62 26 20 - Fax : 01 40 67 10 55  
contact@sagis-am.com - www.sagis-am.com

Société en nom collectif au capital de 3 781 501 € • RCS Paris B 508 305 927 • Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 13000024 du 4 juillet 2013 - www.amf.france.org • Société de courtage d'assurance enregistrée à l'ORIAS sous le n° 13007902 - www.orias.fr • Assurance et Garantie Financière RCP n° 114 231 684 auprès de Covea Risk (MMA-19-21 allée de l'Europe 92110 Clichy).

Dans le cadre du Règlement Général sur la Protection des Données (RGPD), si vous ne souhaitez plus recevoir nos communications, vous pouvez vous désabonner par l'écriture d'un email à communication@sagis-am.com.