

Janvier 2019

PATRIMOINE

de A à Z



Expertises Patrimoniales
Point de vue sur les marchés
Focus
Engagements
Brèves

LE COMPTE-TITRES, UN SUPPORT À CONSIDÉRER POUR OPTIMISER SA TRANSMISSION

Le Compte-Titres Ordinaire (CTO) a retrouvé de son attractivité depuis la loi de finances pour 2018. Il s'adresse aux personnes désireuses de constituer un capital via des investissements dans des placements financiers mais aussi à celles qui s'intéressent à la transmission d'un patrimoine.

QUELS SONT LES ATOUTS DU COMPTE-TITRES ?

L'uniformisation de la taxation des revenus mobiliers et des plus-values mobilières au prélèvement forfaitaire unique (PFU) a profité au compte-titres. Jusqu'à fin 2017, ils pouvaient subir une imposition allant jusqu'à 60,5 % (prélèvements sociaux compris) contre **30 % aujourd'hui**.

La vocation première du compte titres est d'être le réceptacle de titres financiers, français ou européens, tous orientés vers le financement direct de l'économie. Mais, il peut constituer un outil de transmission du patrimoine très efficace. Il est en effet transmis aux héritiers, que ce soit lors de la succession ou via une donation.

Toutefois, plutôt que de léguer les titres en pleine propriété, il peut être utile de les démembrer, notamment afin de favoriser plusieurs héritiers en fonction de leurs besoins. En effet peu médiatisée, **la pratique du démembrement d'un compte-titres présente des avantages certains.**

Cette opération nécessite cependant de prévoir certains garde-fous pour éviter quelques déconvenues.

EN QUOI CONSISTE LE DÉMEMBREMENT D'UN COMPTE-TITRES ?

Le démembrement s'applique à **tous les biens, notamment aux portefeuilles de titres**. Pour mémoire, la propriété peut faire l'objet d'une dissociation.



Le droit de propriété peut alors être séparé entre l'usufruit – le droit de jouir du bien et d'en percevoir les revenus, et la nue-propriété – le droit de disposer du bien. L'usufruit a une durée limitée, définie par convention ou correspondant à une durée viagère lorsque sa durée dépend de la vie d'une ou plusieurs personnes déterminées. L'extinction de l'usufruit entraîne réunion fictive de l'usufruit à la nue-propriété.

S'agissant d'un compte-titres, il présente certaines spécificités puisque ses revenus peuvent fluctuer et nécessitent en conséquence des arbitrages permanents pour répondre aux tendances des marchés. Cette méthode de gestion peut entraîner alors une divergence d'intérêts entre l'usufruitier – lequel pourrait arbitrer en faveur d'actifs plus risqués afin de percevoir des revenus

potentiellement plus importants, et le nu-propiétaire – lequel pourrait souhaiter arbitrer pour des actifs moins risqués qui auraient un potentiel de valorisation à long terme. Cette situation révèle **l'importance d'organiser précisément les prérogatives respectives des nu-propiétaire et usufruitier** dans la gestion du compte titres démembré.

LES PARTICULARITÉS DU DÉMEMBREMENT D'UN COMPTE-TITRES

La Cour de cassation a clarifié la situation dans **l'arrêt Baylet en date du 12 novembre 1998**, dans lequel elle organise la répartition des prérogatives entre usufruitier et nu-propiétaire. En l'état, il faut voir le portefeuille de titres comme une universalité de fait, **le démembrement s'applique donc sur l'ensemble du portefeuille et non sur chacun des titres.**



La Cour a posé la règle suivante : sauf convention contraire, **la gestion des titres démembrés incombe à l'usufruitier qui peut ainsi décider seul des arbitrages à effectuer, à condition toutefois de conserver la substance du portefeuille**. Cette solution permet une gestion dynamique et évite un immobilisme qui nuirait à la valorisation des actifs. **Elle s'accompagne néanmoins d'incertitudes**, notamment quant à l'obligation pour l'usufruitier de ne pas porter atteinte à la substance de la chose. Enfreint-il cette règle s'il augmente sensiblement le niveau de risque du portefeuille ? Quelle est la marge de manœuvre de l'usufruitier dans la composition du portefeuille ?

Ces questions n'étant pas tranchées, **il est judicieux d'établir une convention entre l'usufruitier et le nu-propriétaire** pour préciser le fonctionnement du portefeuille et faciliter sa gestion.

LES AVANTAGES D'UNE CONVENTION ENTRE L'USUFRUITIER ET LE NU-PROPRIÉTAIRE

Certaines obligations incombent à l'usufruitier du fait du déséquilibre dans les pouvoirs, en particulier une obligation de renseigner le nu-propriétaire qui le lui demande sur la consistance du portefeuille titres, et ce pendant toute la durée de l'usufruit. Enfin, **l'usufruitier est soumis à l'impôt sur le revenu et sur tous les revenus générés par le portefeuille**. En revanche, **la plus-value résultant de la cession des titres suivie du réinvestissement dans l'acquisition d'autres titres est imposée entre les mains du nu-propriétaire**, alors même qu'il ne percevra pas forcément le prix de vente. **L'établissement d'une convention entre l'usufruitier et le nu-propriétaire prend alors tout son sens**. Elle pourra prévoir par exemple de répartir la charge fiscale en cas de cession de titres déclenchant un impôt sur la plus-value, en attribuant une partie du prix de cession en pleine propriété entre les titulaires de droits démembrés, afin de permettre au nu-propriétaire de faire face à l'impôt. En cas de démembrement d'origine successorale, il est également possible de prévoir conventionnellement que l'usufruitier sera seul redevable de l'impôt sur la plus-value.



Le compte-titres est donc un outil de constitution, de gestion et de transmission du patrimoine qui trouve toute sa place à côté des incontournables solutions assurance-vie, capitalisation et immobilière.

POINTS CLÉS

- **Constitution d'un capital** à partir d'un univers d'investissement large.
- **Fiscalité des revenus plus avantageuse** depuis début 2018.
- **Outil optimal** de transmission du patrimoine.

LA SYNCHRONISATION EST MORTE, LA DIVERGENCE EST FATIGUÉE, LA CONVERGENCE EST DE RETOUR

Nous l'avions souligné à plusieurs reprises, une forme de synchronisation caractérisait l'année 2017. Pour mémoire, il s'agissait principalement d'une bienveillance monétaire généralisée, doublée, fait rarissime d'une accélération de la croissance dans quasiment toutes les zones géographiques. À l'inverse, on peut dire qu'au cours de l'exercice 2018, les divergences économiques n'ont cessé de s'accroître.

Tandis que l'accélération de la croissance américaine se confirmait au fil des mois, le reste du monde voyait la plupart des indicateurs économiques perdre progressivement de l'altitude. Les banques centrales n'empruntaient plus tout à fait les mêmes chemins, toujours très accommodantes en Europe, plus restrictives aux Etats-Unis ainsi que dans les pays émergents (à l'exception notable de la Chine). **Nous ne serions pas étonnés de voir les principaux indicateurs économiques entamer un mouvement de convergence courant 2019.**

PIC DE CROISSANCE DÉPASSÉ AUX ÉTATS UNIS

Portée par une réforme fiscale généreuse qui renforce à la fois l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, **la croissance américaine est aujourd'hui voisine de 3 %**. C'est un chiffre remarquable, très au-dessus du potentiel (proche de 2 %). S'il est probable que l'activité se maintienne à un niveau satisfaisant en 2019, **plusieurs éléments permettent d'anticiper l'amorce d'un ralentissement.**



Du côté de la construction, les hausses de taux décidées par la Réserve Fédérale commencent à mordre sur l'activité immobilière. Par ailleurs, les entreprises voient leur base de coûts progresser. D'une part, la situation de plein emploi crée des conditions propices aux hausses de salaires, d'autre part, les droits de douane imposés par l'administration Trump font grimper le prix de leurs fournitures. En conséquence, **la protection des marges conduit les entreprises à revoir les prix de vente à la hausse, ce qui bride le pouvoir d'achat des consommateurs.**

LA CHINE N'A PAS DIT SON DERNIER MOT

La baisse de régime de la croissance chinoise en 2018 a peut-être été un peu vite attribuée à la guerre commerciale déclenchée par les Etats-Unis. En réalité, **la baisse du yuan a, jusqu'à présent, beaucoup atténué l'impact de la hausse des droits de douane.** À ce stade, le ralentissement est, pour l'essentiel, dû au plan d'assainissement des modes de financement de l'économie (guerre totale déclarée à la finance de l'ombre) ainsi qu'à un coup de frein notable sur l'endettement des agents économiques (particuliers et entreprises). **Le rééquilibrage en cours s'inscrit dans une vision de long terme** mais, à travers les dernières décisions de la Banque of China, les autorités ont indiqué au marché qu'elles ne souhaitent pas aller au-delà du ralentissement déjà constaté. Si le besoin s'en faisait sentir, elles pourraient donc se montrer beaucoup plus souples en 2019. Reste qu'**entre les Etats-Unis et la Chine, la bataille pour le leadership mondial a commencé.** Deux choses seulement semblent à peu près certaines : elle sera longue et quoiqu'il arrive, il faudra s'en accommoder.

EN EUROPE, LA BCE SIFFLE LA FIN DU QUANTITATIVE EASING⁽¹⁾

Pour trouver des signaux de convergence en Europe, il faut plutôt regarder du côté de la Banque Centrale Européenne. En effet, la fin des rachats d'actifs par la BCE est programmée pour décembre. Le marché va donc reprendre ses droits. L'an prochain, les États devront solliciter les investisseurs pour assurer le refinancement de leurs déficits budgétaires. **Ce retour à une mécanique classique, dont la banque centrale sera exclue, devrait voir se mettre en place une forme de vérité des prix.** Il est très probable que les rendements des emprunts d'États, y compris ceux des « pays cœur », puissent être tirés vers le haut. Pour autant, **les taux affichés sont si bas qu'une hausse modeste ne devrait pas avoir d'impact majeur sur les velléités d'emprunt des agents économiques et donc sur la croissance.**

EN FRANCE, « LES GILETS JAUNES », QUELLES CONSÉQUENCES ?

À court terme, le mouvement va coûter entre 0,1 % et 0,2 % de croissance à la France. Alors que pour la fin d'année, le gouvernement pensait pouvoir s'appuyer sur une croissance portée par – ironie du sort – les gains de pouvoir d'achat liés à la baisse des charges salariales et à la suppression partielle de la taxe d'habitation. L'embrasement social qui secoue le pays en a décidé autrement.

À l'heure où ce texte est écrit, nous ne connaissons pas encore le dénouement de cet épisode contestataire. Au plan économique, la contrainte budgétaire est telle qu'il y a peu de marges de manœuvre.

Il sera difficile de satisfaire des revendications extrêmement diverses qui sont plus la traduction d'un « ras-le-bol » d'une partie de la population qu'une démarche organisée et cohérente.

Pour autant et **une fois la fièvre retombée, il n'est pas interdit d'imaginer la France renouer avec un pacte social, et même sociétal, plus équilibré**, permettant au plus grand nombre de franchir les obstacles à venir. Le monde avance de plus en plus vite et les challenges sont nombreux et difficiles. S'adapter n'est pas une option mais une impérieuse nécessité.

Sur le long terme, économie et tissu social déchirés ne font pas bon ménage. **La crise que traverse la France n'est que l'expression d'un modèle à bout de souffle.** Plutôt bien adapté à la deuxième moitié du XX^{ème} siècle, il ne répond plus aux exigences du XXI^{ème}. Brexit, Trump, populismes, gilets jaunes, l'histoire est la même partout. Pour tracer les contours d'un modèle nouveau permettant de ne pas rater les trains de l'intelligence artificielle, de la contrainte environnementale ou celui des nouvelles mobilités physiques mais aussi professionnelles (liste non exhaustive...), il faudra probablement appuyer sur l'accélérateur des réformes.

« En même temps », il est capital de faire en sorte que ces défis puissent être relevés par le plus grand nombre.

Il en va de la performance économique qui conditionnera notre qualité de vie et celle de nos enfants.

Au plan mondial et après un exercice 2018 marqué par de fortes divergences économiques, il n'est pas impossible qu'un mouvement de convergence s'amorce en 2019. On peut légitimement s'attendre à une croissance américaine un peu moins dynamique. Du coup, la Réserve Fédérale, qui pilote la remontée des taux US, pourrait ralentir le pas. Si c'est le cas, on peut s'attendre à un dollar un peu moins fringant vis-à-vis des autres devises, ce qui soulagerait bon nombre d'économies émergentes. Avec un certain nombre de clarifications concernant le Brexit, le budget italien et le dénouement de la crise qui secoue la France, les prochaines semaines devraient nous aider à mieux appréhender l'exercice 2019.

Achevé de rédiger le 12 décembre 2018.

ALAIN DUMAS,
DIRECTEUR DE LA GESTION AUPRÈS
D'ALLIANZ PATRIMOINE



(1) Politique d'expansion monétaire consistant à accroître le bilan de la banque centrale par de la création monétaire destinée à financer l'acquisition d'actifs (dettes souveraines principalement avec pour objectifs de combattre le risque déflationniste et de faire pression sur les taux d'intérêts et le taux de change.

ALLIANZ, UN INVESTISSEUR RESPONSABLE

Le groupe Allianz met en avant la nécessité de transition vers une économie bas carbone. Cela implique entre autres une gestion responsable et durable de nos investissements qui répond aux enjeux actuels du réchauffement climatique. Nous nous efforçons également de répondre à la volonté de transparence souhaitée par nos clients sur leurs placements financiers.

LES INVESTISSEMENTS VERTS CHEZ ALLIANZ FRANCE

Au sein des investissements chez Allianz France, nous considérons les **critères ESG⁽¹⁾** sous 3 volets applicables à l'ensemble de notre portefeuille d'investissement ; chaque volet s'intègre et repose sur le précédent.



3,15

**MILLIARDS D'€
D'INVESTISSEMENTS
VERTS**



480 millions d'€
en énergie renouvelable



465 millions d'€
en obligations vertes



2,2 milliards d'€
en bâtiments verts certifiés

Exemple :

Allianz France a investi dans le fonds Meridiam Transition, fonds dédié à la transition énergétique. Sa création a été annoncée lors de la COP21 à Paris. Le fonds investit principalement dans les nouveaux projets d'infrastructure ayant un lien avec l'efficacité énergétique.

INVESTISSEMENTS RESPONSABLES

« Que dit la loi ? »

L'article 173 de la loi sur la transition énergétique définit les obligations d'information des investisseurs institutionnels concernant la prise en compte des paramètres Environnementaux et Sociaux. Il leur impose de rendre compte de la manière dont leurs portefeuilles d'investissement contribue à la transition énergétique et à la lutte contre le réchauffement climatique.

(1) Cet acronyme désigne les critères Environnementaux (exemples : gestion des déchets, prévention des risques environnementaux, etc...), Sociaux (exemples : formation du personnel, respect du droit des employés, chaîne de sous-traitance, dialogue social, etc...) et de Gouvernance (exemples : indépendance du conseil d'administration, politique de vote, comité de vérification des comptes, etc...), les 3 piliers de notre analyse extra-financière sur nos investissements. Chaque analyse d'opportunité d'investissement comporte un volet financier et extra financier.

ALLIANZ FRANCE, UN ACTEUR ENGAGÉ ET PRÉCURSEUR DANS L'ASSURANCE DES NOUVELLES MOBILITÉS

Avec le développement de nouveaux modes de déplacement et le recours moins systématique à la voiture, l'univers de la mobilité connaît une profonde mutation. L'enjeu est de définir aujourd'hui les contours de la mobilité de demain, une mobilité qui soit partagée, inclusive, durable et personnalisée. Dans ce contexte, Allianz France se positionne comme influenceur et pionnier dans le domaine de l'assurance des nouvelles mobilités.

ALLIANZ FRANCE, ASSUREUR DES MOBILITÉS D'AUJOURD'HUI ET DE DEMAIN

Véritable phénomène de société, l'émergence de nouvelles manières de se déplacer fait évoluer la mobilité vers une mobilité électrique, multimodale, partagée. L'usage des nouveaux véhicules électriques individuels que sont les gyroroues, hoverboards, ou trottinettes électriques pose question aux pouvoirs publics pour adapter le code de la route, mais aussi aux assureurs, en matière d'assurance en responsabilité civile.

De même, les technologies d'aide à la conduite améliorent la sécurité du conducteur, des passagers et de l'environnement. **Nous construisons une relation « gagnant-gagnant » avec nos clients** et contribuons à renforcer la sûreté sur les routes et dans les villes. Nous savons que le véhicule autonome induira une révolution dans l'automobile dès les années 2020.

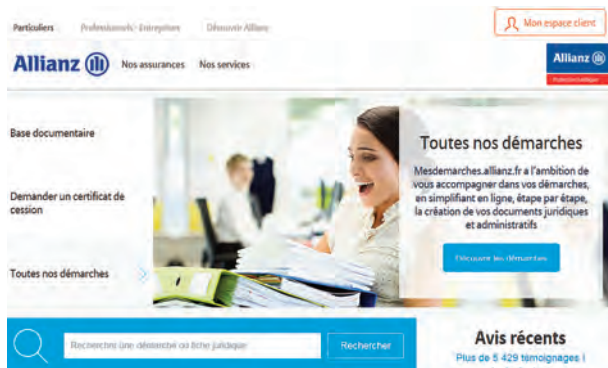
En tant qu'assureur, nous couvrons les nouvelles mobilités et nous nous préparons à celles de demain, parce que notre vocation est d'accompagner les innovations et les mutations de la société.

ALLIANZ FRANCE ACCOMPAGNE SES CLIENTS AU QUOTIDIEN

- en proposant des offres et services pour assurer les véhicules semi-autonomes ou les **nouveaux véhicules électriques individuels (NVEI)** ;
- en proposant des formules adaptées et en **s'associant avec les nouveaux acteurs de la mobilité collaborative** tels que Drivy, Cityscoot, Easybike (VAE), Coup, Wikicampers... ;
- en prodiguant **conseils, formations et outils** et en encourageant le civisme et les comportements responsables sur la route avec des campagnes de sensibilisation sur le terrain menées par Allianz France en partenariat avec l'association Prévention Routière ;
- en sponsorisant et en **s'associant à la Formula E**, course de Formule 1 électrique, qui contribue au développement de mobilités alternatives ;
- en faisant découvrir les **innovations de demain** avec une web série « Commute » ;
- en proposant une **nouvelle plateforme de co-construction** ouverte à tous (clients Allianz ou non) afin de mobiliser l'intelligence collective et permettre de déposer des idées pour inventer les produits et services assurantiels de demain.



PLUS DE 100 000 DÉMARCHES EFFECTUÉES EN LIGNE SUR MESDEMARCHES.ALLIANZ.FR



C'est un franc succès pour la **plateforme MesDémarches**, qui comptabilise aujourd'hui plus de 100 000 démarches réalisées.

Lancé en 2016 par Allianz Protection Juridique en partenariat avec une start-up du droit, le site mesdemarches.allianz.fr propose **d'accompagner les clients et les prospects dans la réalisation de 80 démarches juridiques et administratives en ligne**, notamment à l'aide de formulaires rédigés et vérifiés par des juristes. De nombreux domaines de la vie courante y sont représentés : des démarches pour les consommateurs, pour les familles ou encore pour les professionnels.

La démarche la plus consultée à ce jour est l'obtention d'un certificat de cession de véhicule en ligne.

Depuis peu, le site MesDémarches a été **enrichi de 250 fiches pratiques** en accès libre, permettant d'accéder à de l'information juridique en ligne dans de nombreux domaines du droit.

ALLIANZ FRANCE S'ASSOCIE AVEC NEXITY POUR RÉPONDRE AUX BESOINS PATRIMONIAUX DE SES CLIENTS

Allianz France a signé en octobre dernier, un partenariat avec Nexity Conseil et Patrimoine, filiale du groupe Nexity. Celui-ci permettra à nos clients de bénéficier d'une **offre de programmes immobiliers neufs** partout en France. L'objectif est d'élargir l'offre des services proposés aux clients d'Allianz France intéressés par **l'investissement immobilier**, afin de satisfaire leurs **besoins patrimoniaux**.

« Le développement de solutions d'investissement immobilier est un axe fort de la stratégie commerciale d'Allianz France. Notre ambition est de structurer le développement de cette activité. » explique ainsi **Franck Le Vallois**, membre du comité exécutif d'Allianz France en charge de la distribution.



Avec ce partenariat, Allianz France enrichit son offre de solutions patrimoniales immobilières, via le dispositif **Pinel** ou le **LMNP** (Loué Meublé Non Professionnel). Cet accord concerne des programmes immobiliers résidentiels neufs nus ou des résidences neuves gérées avec services.

AVERTISSEMENT

Ce document a été préparé par Allianz Patrimoine, direction du groupe Allianz, dont le siège social se situe au 1 cours Michelet - CS 30051 - 92076 Paris la Défense. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les opinions développées dans ce document reflètent le jugement d'Allianz Patrimoine au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Allianz Patrimoine s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, Allianz Patrimoine ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Ce document a pour seul objet de fournir à titre d'information une perspective générale de l'environnement macroéconomique. Par conséquent, ces informations ne sauraient constituer ni une offre d'achat, de vente, ou de souscription d'instruments financiers. Toute reproduction, copie, duplication, transfert, sous quelque forme que ce soit, concernant tout ou partie des informations, données financières et recommandations préconisées par Allianz Patrimoine sont strictement interdites.



Allianz IARD - SA au capital de 991 967 200 € - 542 110 291 RCS Nanterre.

Allianz Vie - SA au capital de 643 054 425 € - 340 234 962 RCS Nanterre.

Entreprises régies par le Code des assurances. Siège social : 1 cours Michelet - CS 30051, 92076 Paris la Défense cedex.

www.allianz.fr

Achevé de rédiger le 19 décembre 2018. Ont contribué à la réalisation de ce numéro : Sandrine Bastide-Calori / Laura Baudoin / Alain Dumas / Alexia Dumas / Yann Duvaud-Schelnast / Christina Heu / Caroline Lavière / Tania Roger / Anick Rosas / Eric Sablé / Frédéric Sebbani.