

LA LETTRE TRIMESTRIELLE

3^{ème} trimestre 2024

03/07/2024

Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > La Protection du conjoint survivant

« Nous avons le plaisir de vous faire parvenir la livraison estivale de notre Lettre trimestrielle. Vous aurez l'occasion d'y découvrir que notre équipe de gestion garde un biais favorable pour les marchés américains. Nous vous rappelons que tous les jeudis se tient votre Morning Meeting. Pour obtenir le lien de notre nouvelle plate-forme de diffusion, n'hésitez pas à vous rapprocher de votre banquier ou gestionnaire.

Nous faisons également le point sur la protection du conjoint survivant, une préoccupation importante de celles et ceux qui se lancent dans un processus de planification patrimoniale.

Nous nous réjouissons de vous accueillir le 17 septembre à l'occasion d'une nouvelle édition du Transatlantique Crayer Street Evening. »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 30/06/2024	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	MSCI World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	-0,79	-6,42	-1,80	3,47	3,25	2,85
3 mois	1,08	-8,85	-3,73	3,92	2,94	-1,95
Depuis le 01/01/2024	4,84	-0,85	8,24	14,48	14,21	18,28
1 an	9,71	1,07	11,25	22,70	20,50	19,27
3 ans	-5,79	14,93	20,41	27,06	28,79	37,48
5 ans	9,58	35,03	40,89	85,62	71,30	86,05

Source : Bloomberg

► POINT MACRO

Le scénario du ralentissement en douceur de l'économie américaine

Le deuxième trimestre s'est plutôt bien déroulé sur les marchés financiers. Si la crainte de la volatilité sur les taux d'intérêt est venue perturber les investisseurs en avril, la tendance boursière ne s'est que temporairement interrompue. **L'indice MSCI World euro a continué sa progression** (d'avril à juin +4%) et les taux d'intérêt sont revenus au niveau du mois de mars (4,3% pour le 10 ans américain et 2,4% pour le 10 ans allemand).

Grâce à la concrétisation du scénario de ralentissement en douceur aux Etats-Unis, **les investisseurs commencent à être convaincus que le risque inflationniste est progressivement derrière nous**. La Réserve fédérale (Fed) reste toutefois prudente dans sa politique monétaire. Elle n'a pas encore osé franchir le Rubicon à ce jour. Après l'espoir d'une baisse massive des taux (six baisses attendues sur l'ensemble de l'année 2024), les investisseurs ont dû réajuster leurs folles attentes (deux baisses sont à présent attendues). Même si le recul de l'inflation en mai a représenté un pas important dans le bon sens, **la Fed martèle qu'elle fera preuve de prudence** tant que les composantes d'inflation liées au marché de l'emploi n'auront pas confirmé leur normalisation pendant plusieurs mois successifs.

Soft ou no landing ?

D'autres banques centrales ont en revanche enclenché un mouvement d'assouplissement monétaire. C'est

notamment le cas de la Banque centrale européenne (BCE) (-25bp en juin) selon qui l'inflation se détend dans le sillage de l'essoufflement de la boucle prix-salaire et d'un environnement incitant les entreprises à ne plus relever les prix. La divergence de politique monétaire entre les Etats-Unis et la zone euro – a priori étonnante car la BCE agit rarement avant la Fed – a par ailleurs **contribué à faire baisser l'euro**.

Durant les prochains mois, **les investisseurs continueront donc à rechercher les traces du ralentissement en douceur de l'économie américaine (SOFT LANDING)** qui pourra autoriser la Fed à enfin baisser ses taux (potentiellement en septembre, selon nous). Nous pensons que les signes du ralentissement de la croissance renforceront la crédibilité d'un tel scénario. Certes, le mécanisme est plus lent que ce que nous pensions. Certaines données

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM

macroéconomiques (indicateurs avancés américains, notamment) laissent parfois croire à un **scénario de NO LANDING**, mais le ralentissement américain devrait s'accroître au cours des prochains mois en raison du fléchissement de la consommation sur laquelle les effets du soutien budgétaire s'estompent, imposant dès lors aux ménages de se contenter des progrès de leur salaire.

Bons résultats dans la technologie

La réussite macroéconomique des Etats-Unis ne peut être dissociée des bons résultats de ses entreprises. C'est assez clair sur le marché : **le bilan des publications du premier trimestre 2024 a été nettement meilleur qu'attendu** avec une croissance de 8% des bénéfices par action contre 3% espéré par le consensus. **L'indice S&P 500 affiche une solide performance** (+15% depuis le début de l'année), portée par les « Magnificent 7 ». La concentration du marché américain sur ces quelques valeurs phares connaît son paroxysme avec **Nvidia dont les résultats ont une nouvelle fois surpris positivement au cours du trimestre** : ses bénéfices ont augmenté de 600% en un an grâce à la demande pour les puces GPU utilisées dans les centres de données d'intelligence artificielle. L'action s'est en conséquence envolée de 150% cette année après avoir déjà gagné 228% en 2023. **Reste la question de la valorisation** : la concentration sur les valeurs technologiques parfois jugées chères ne doit néanmoins pas faire perdre de vue que la croissance des bénéfices espérée pour cette année des « Magnificent 7 » a augmenté de 38% alors que celle des 493 autres valeurs du S&P 500 a baissé de 5% !

Retour du risque politique

Si nous avons eu de bonnes nouvelles macro- et micro-économiques au T2 2024, **le mois de juin a aussi vu resurgir le risque politique**. L'agenda est, en effet, encore chargé d'ici la fin de l'année. Après l'Inde, les Etats-Unis vont entrer dans une période électorale intense. Les élections présidentielles et législatives américaines, prévues le 5 novembre prochain, sont

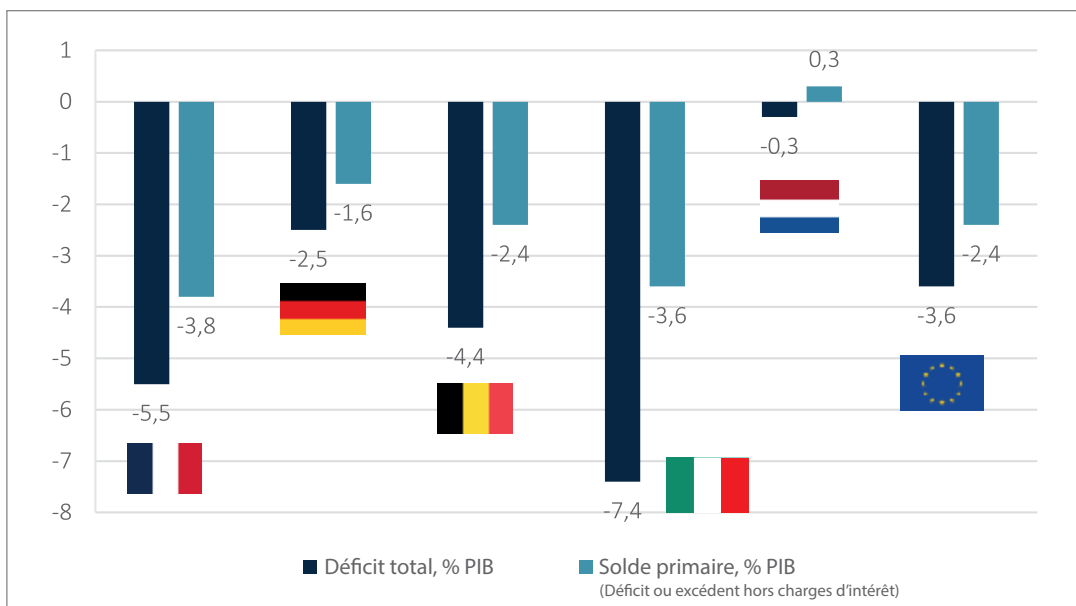
comme toujours attendues avec fébrilité. Elles le sont d'autant plus que les programmes des deux candidats en lice pourraient avoir des implications majeures notamment sur la politique commerciale et budgétaire des Etats-Unis (nous reviendrons sur ce point dans notre prochaine lettre).

A plus court terme, la surprise politique est plutôt venue d'Europe. Tandis que la nouvelle composition du Parlement européen après le scrutin du 10 juin ne devrait en principe pas remettre en question les grandes orientations politiques de l'Union, **l'annonce d'élections législatives anticipées en France et la possibilité d'une nouvelle majorité parlementaire ont jeté un froid sur les marchés français**. L'indice CAC40 a perdu plus de 6% la semaine suivant l'annonce de la dissolution et l'écart de taux entre la France et l'Allemagne (spread) a augmenté de 30bp sur la même période (spread à 75-80bp, actuellement). Déjà sur une trajectoire défavorable, la dette publique de la France (voir tableau ci-dessous) inquiète les investisseurs. Comme d'autres pays européens, la France souffre d'une dynamique d'endettement défavorable du fait d'un manque d'effort de correction de son déficit budgétaire. Elle a d'ailleurs été visée, à l'instar de la Belgique et l'Italie, par une procédure de déficit excessif de la Commission européenne dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance.

Cette incertitude politique fragilise l'économie européenne et pèse à la fois sur l'euro et les marchés boursiers européens à court terme. Ces derniers avaient pourtant bénéficié du rebond économique en place depuis fin 2023 grâce au redressement du pouvoir d'achat des ménages. L'embellie a surtout été visible dans les services.

Les événements politiques français ne changent a priori pas la trajectoire économique de la zone (baisse de l'inflation, baisse des taux de la BCE et légère reprise économique). Néanmoins, nous avons adopté une vue plus prudente sur cette zone. **L'Europe est certes bon marché, mais ses rebonds – de nature cyclique – y sont souvent brefs. Les événements du mois de juin renforcent donc notre conviction en faveur des titres boursiers américains.**

Déficit budgétaire en %
(total et primaire)



► LA PROTECTION DU CONJOINT SURVIVANT

Une attention bien légitime

La protection du conjoint survivant¹ est bien souvent au cœur des préoccupations de celles et ceux qui se lancent dans un processus de planification successorale.

Quels droits successoraux la loi accorde-t-elle au conjoint survivant ? Les règles successorales légales offrent-elles une protection suffisante au dernier vivant ? Quelles dispositions peuvent être prises par le futur défunt pour améliorer le sort de son conjoint qui lui survit ? Quel coût fiscal supplémentaire ces mesures peuvent-elles entraîner du point de vue des droits de succession ?

La loi civile applicable à la succession

La loi applicable à la succession est, en général, celle du pays où le défunt résidait au moment de son décès. Néanmoins, le futur défunt a la possibilité de désigner par testament la loi du pays dont il a la nationalité pour régir sa succession.

La même loi (belge ou étrangère) s'applique à toute la succession, quels que soient les biens (mobiliers ou immobiliers) concernés ou le pays où ils se situent.

La loi successorale belge est parfaitement adaptée aux couples mariés qui souhaitent se protéger mutuellement. En effet, la réserve héréditaire des enfants n'est que de 50%, ce qui laisse une marge de manœuvre significative pour favoriser le conjoint sans risquer de porter atteinte aux droits des héritiers en ligne directe descendante.

Les droits successoraux du conjoint survivant

L'étendue des droits successoraux du conjoint survivant, tels que définis par la loi belge, dépend des personnes avec lesquelles il est en concours pour se partager l'héritage :

- Si le prémourant des époux laisse des **descendants** (enfants, petits-enfants), le survivant recueille l'usufruit de toute la succession ;
- Si le survivant vient en concours avec des **ascendants**, des **frères** ou **sœurs**, des **neveux** ou **nièces** du défunt, le survivant recueille la pleine propriété de la part du prémourant dans le patrimoine commun ou indivis entre les époux, ainsi que l'usufruit du patrimoine propre du défunt ;
- Si le prémourant laisse d'autres successibles (tels que des **oncles** ou **tantes**, des **cousins**) ou ne laisse **aucun successible**, son conjoint recueille la pleine propriété de toute sa succession.

Précisons que l'usufruit est le droit d'user et de percevoir les fruits d'un bien dont quelqu'un d'autre est propriétaire. Sauf exception, l'usufruitier n'a pas le droit de disposer des biens sur lesquels porte l'usufruit ; il ne peut pas les vendre sans l'accord du nu-propriétaire.

L'usufruit successif du conjoint survivant

Lorsqu'une personne mariée a consenti une donation avec réserve d'usufruit, son conjoint, s'il lui survit, recueille l'usufruit des biens donnés.

Supposons que vous fassiez donation d'un portefeuille-titres à vos neveux et nièces et que vous vous réserviez l'usufruit des biens donnés. Cet usufruit est censé s'éteindre à votre décès puisqu'il a un caractère viager. La loi successorale le fait pourtant renaître de ses cendres au bénéfice de votre conjoint, s'il vous survit, sans que cela ne résulte d'une quelconque manifestation de volonté de votre part.

L'usufruit successif au profit du conjoint du donateur est-il taxable en droits de succession ? Tout dépend de la Région où la succession du donateur s'est ouverte. Alors qu'en Région flamande, l'impôt successoral est dû, les deux autres Régions (Bruxelles-Capitale et Wallonie) exonèrent le conjoint survivant sur cet usufruit successif légal.

Comment mieux protéger votre conjoint ?

Si les règles de protection du conjoint survivant vous semblent insuffisantes, une palette de solutions s'offre à vous pour améliorer son sort. Passons-les en revue.

La donation entre époux

La solution la plus simple qui vient à l'esprit est la donation entre époux. Elle ne peut être mise en place que si les biens donnés font partie du patrimoine propre du donateur. Les biens provenant de la communauté conjugale ne peuvent donc pas être donnés (au conjoint).

En droit belge, les donations entre époux sont révocables sans motif. Le donateur peut donc récupérer à tout moment ce qu'il a donné à son conjoint, même après le décès de celui-ci.

A moins que la donation entre époux ne porte atteinte à la réserve héréditaire des enfants (une moitié du patrimoine), elle peut difficilement être contestée par eux.

Pour peu que le décès du donateur n'intervienne pas dans les trois ans (Flandre et Bruxelles) ou cinq ans (Wallonie) après la donation ou que cette dernière ait été enregistrée à 3% ou 3,3%, le conjoint échappe aux droits de succession sur les biens qui lui ont été donnés.

Observons que les donations croisées entre époux figurent sur la liste noire des opérations abusives sur le plan fiscal. Mieux vaut donc les éviter.

¹ Par « conjoint survivant », l'on entend la personne avec laquelle le défunt était marié, à l'exclusion du cohabitant légal.

Le partage inégal de la communauté conjugale

Les époux mariés sous un régime de communauté peuvent insérer dans leur contrat de mariage une clause attribuant plus de la moitié du patrimoine commun au conjoint survivant.

La clause « *au dernier vivant tous les biens* » est celle qui attribue au survivant la totalité de la communauté conjugale. Par cette clause, les enfants du défunt voient leurs droits successoraux différés. Une telle clause offre une grande liberté d'action au conjoint survivant puisqu'il n'a pas besoin de l'accord des enfants pour vendre les biens de la communauté.

La clause d'attribution optionnelle est une variante de la clause d'attribution totale de la communauté au survivant. Cette clause offre diverses possibilités au conjoint survivant pour recueillir tout ou partie des biens de la communauté. Au décès du prémourant, le survivant peut opter pour la pleine propriété de certains biens (comme la résidence principale) et seulement pour l'usufruit d'autres biens (meubles ou immeubles).

Sur le plan fiscal, toute convention matrimoniale attribuant plus de la moitié de la communauté au conjoint survivant donne lieu à la perception de droits de succession dans son chef.

La convention d'accroissement

La clause d'accroissement est un contrat aléatoire et à titre onéreux par lequel les époux placent des biens propres sous un régime d'indivision et conviennent qu'au décès de l'un d'eux la part du prémourant reviendra au survivant. Par l'effet de cette clause, les biens concernés par la clause d'accroissement ne font pas partie de la succession du prémourant. La transmission des biens au survivant se fait dès lors sans risque de porter atteinte à la réserve des enfants.

A moins que la convention d'accroissement ne déguise une libéralité entre époux, les droits de succession sont évités sur les biens concernés.

Observons que la convention d'accroissement ne peut porter sur des biens faisant partie du patrimoine commun des époux.

L'assurance vie avec dénouement au second décès

Difficile de passer sous silence les contrats d'assurance vie qui constituent un outil de plus en plus prisé pour la transmission du patrimoine financier.

Un couple marié souscrit une assurance vie sur la tête des deux époux et au bénéfice des enfants. Le dénouement du contrat n'intervient qu'au décès du survivant. Le contrat stipule qu'au premier décès le survivant peut exercer tous les droits sur le contrat d'assurance (droit au rachat, droit de changer l'identité des bénéficiaires). La solution rencontre l'objectif de protection du conjoint survivant.

Est-ce pour autant qu'elle est avantageuse sur le plan fiscal ? Les droits de succession ne sont dus que si le survivant rachète le contrat (et uniquement sur la moitié de ce rachat) ou si le contrat est dénoué ; dans ce second cas, ce sont les enfants qui sont redevables des droits de succession au décès du survivant, à moins que l'assurance ait été donnée entre-temps aux enfants.

Si vous souhaitez aborder ces questions importantes, n'hésitez pas à en parler avec votre banquier privé qui pourra organiser une réunion avec les différents experts de la Banque impliqués dans ce type de réflexion. Pour qu'une planification soit réussie, l'important est de s'y prendre bien à temps afin d'envisager toutes les pistes le plus sereinement possible.



François Parisis
Ingénieur patrimonial