

01/10/2019

Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > Actualité fiscale

« Le 12 novembre prochain nous aurons le plaisir de vous accueillir pour une soirée consacrée aux problématiques liées à la maladie d'Alzheimer dans le cadre de notre partenariat avec la Fondation Saint-Luc. Ensuite, nous vous recevrons le 5 décembre pour un tour d'horizon économique et financier de l'année 2019 et des perspectives pour 2020. Nous espérons vous accueillir nombreux à ces deux événements.»

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 30/09/2019	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Nikkei (en ¥)	Hang Seng (en HKD)
1 mois	4,02	3,60	4,16	1,72	5,08	1,43
3 mois	4,71	2,51	2,76	1,19	2,26	-8,58
Depuis le 01/01/2019	14,51	20,02	18,93	18,74	8,70	0,95
1 an	0,21	3,35	5,01	2,15	-9,80	-6,10
3 ans	4,46	27,64	18,89	37,29	32,26	12,00
5 ans	15,30	28,57	10,65	50,93	34,52	13,78

Source Bloomberg

► POINT MACRO

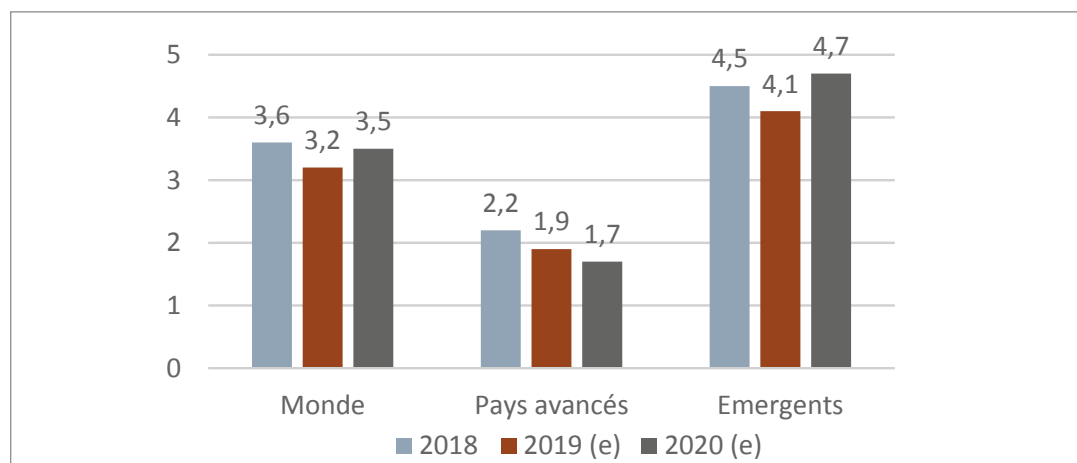
« Des négociations trop longues entre les Etats-Unis et la Chine pourraient pénaliser la croissance économique mondiale »

Les banques centrales à la rescousse des marchés

Fin septembre, les indices boursiers sont toujours au plus haut. Après un été pourtant volatil, ils font preuve d'une résilience exceptionnelle. Le S&P500 tutoie des niveaux record à près de 3000 points, le CAC40 est à 5600, l'indice européen Stoxx 600 à 390. Ces niveaux, touchés plusieurs fois pendant l'année, s'apparentent à des limites psychologiques pour les investisseurs. Faut-il pour autant ne plus investir en actions ? Retour sur un été plein d'enseignements pour les investisseurs.

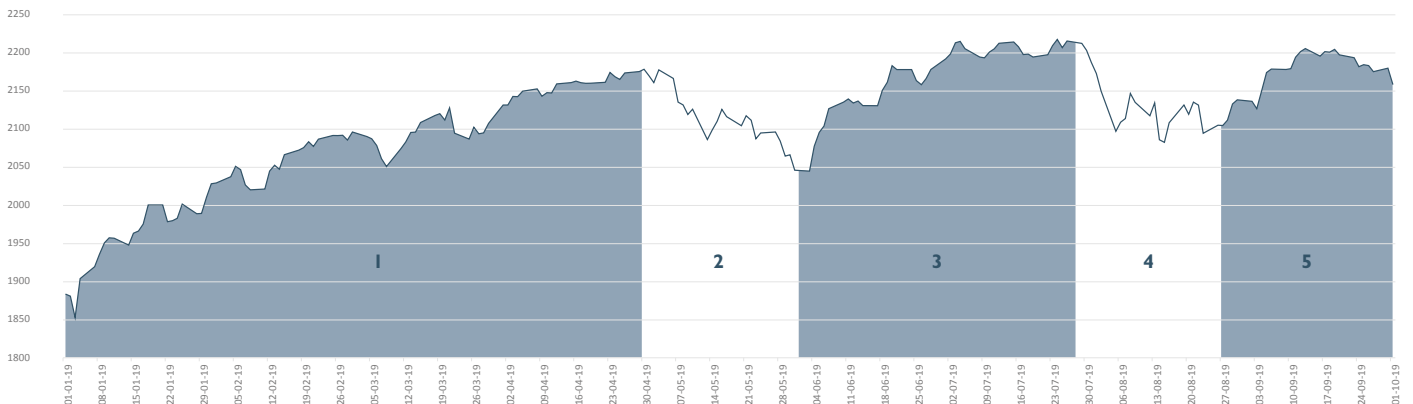
Indicateurs en berne

L'économie mondiale montre des signes de faiblesse depuis plusieurs mois. Si le moral des consommateurs reste au beau fixe dans nombre de pays, les indicateurs avancés manufacturiers – fortement scrutés par les spécialistes de marché – tendent à fléchir. Certains d'entre eux sont même passés sous la barre des 50, soulignant une activité industrielle en contraction. Des négociations trop longues entre les Etats-Unis et la Chine pourraient en effet pénaliser la croissance économique mondiale. De la même manière, les entreprises restent prudentes dans leurs prévisions, malgré des bénéfices meilleurs qu'attendus au deuxième trimestre 2019.



Une économie mondiale en ralentissement en 2019
Croissance du PIB en %
Source: FMI

Indice MSCI World. Evénements-clés sur les marchés en 2019



Source: BTB, Bloomberg

1

- Fort rebond des marchés après un T4 2018 difficile.
- Changement d'orientation de la Fed (+accommodante).
- D. Trump souhaite un deal avec la Chine.
- Les résultats des entreprises meilleurs qu'attendus.

2

- Escalade des tensions commerciales.
- Augmentation des tarifs douaniers, Huawei.
- Brexit, B. Johnson.
- Données macro inquiétantes.

3

- J. Powell sur la baisse des taux.
- G20: Accalmie sur le front de la guerre commerciale.
- Rebond des marchés retour vers les actifs risqués.
- Les publications semestrielles ont soutenu les marchés.

4

- Moins de baisses de taux attendues par le marché.
- Escalade des tensions commerciales.
- Intensification de la détérioration macro.

5

- Décision monétaires de la Fed et de la BCE + espoir de relance budgétaire en Europe.

Tension sur les taux

Dans ce contexte, le taux d'intérêt à 10 ans est reparti à la baisse aux Etats-Unis (passant de 2,1% à 1,5% entre juillet et début septembre) et l'inversion de la courbe des taux américains sur sa partie courte s'est même accentuée, laissant craindre une récession économique. D'autres signes encore ont contribué à une certaine nervosité sur les marchés. Le taux au jour le jour - dit taux repo ⁽¹⁾ - est passé en septembre au-dessus du taux de référence « Fed Fund rate ». Cette anomalie de marché a fait craindre que les sources de financement sur les marchés financiers se raréfiaient. L'assèchement des liquidités peut s'expliquer par des facteurs ponctuels (paiement trimestriel des impôts par les sociétés et/ou l'achat par les banques d'obligations du Trésor américain émises récemment), mais il peut aussi être vu comme une première alerte sur les difficultés de la Fed à adapter la taille de son bilan aux conditions de marché.

Banques centrales à la manœuvre

Les banques centrales sont toutefois passées à l'attaque, calmant au passage les cassandres du marché. Dans le monde, plus de vingt d'entre elles ont agi ces derniers mois. Les interventions les plus emblématiques sont celles de la Réserve fédérale (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE). La première a baissé son taux directeur de 25 points de base à deux reprises

pendant l'été et est intervenue en septembre en injectant des liquidités pour calmer les tensions sur le marché interbancaire. La seconde a annoncé une myriade de mesures avant même l'arrivée de sa nouvelle présidente, Christine Lagarde. Non seulement la BCE a baissé son taux de dépôt de 10 points de base, mais elle a aussi mis en place un système de « tiering » qui permet aux banques de limiter le coût associé à la rémunération négative des dépôts. Elle a par ailleurs exprimé sa volonté de maintenir son taux directeur à des niveaux bas jusqu'à ce que l'inflation s'oriente « fermement » vers 2%. Enfin, elle a annoncé un nouveau TLTRO (offre de liquidités conditionnée) et surtout le rachat mensuel de 20 milliards d'euros d'actifs financiers.

La multiplication de ces interventions laisse augurer que les grands argentiers sauront être pragmatiques et inventifs face aux difficultés économiques et financières. Et la pression sur les banques centrales est forte : aux Etats-Unis, Donald Trump n'hésite pas à exhorter la Fed à agir avec des tweets assassins à l'attention de Jerome Powell, son président.

Les marchés se sentent dès lors protégés par les banques centrales qui ne peuvent pourtant pas tout. Ces dernières sont les premières à le répéter à l'envi, entretenant chez certains investisseurs l'espoir de futures mesures de stimulation par les gouvernements (baisse d'impôts, plan d'investissement), du moins

⁽¹⁾ Le « repurchase agreement » est un instrument de financement à court terme qui assure l'accès à des liquidités aux banques contre un collatéral (des obligations d'état) pendant une période déterminée.

pour les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire (par exemple, l'Allemagne et les Pays-Bas). De telles annonces renforcerait l'efficacité des mesures monétaires très accommodantes, rallongeraient le cycle économique et offriraient ainsi une nouvelle bulle d'oxygène aux actifs risqués.

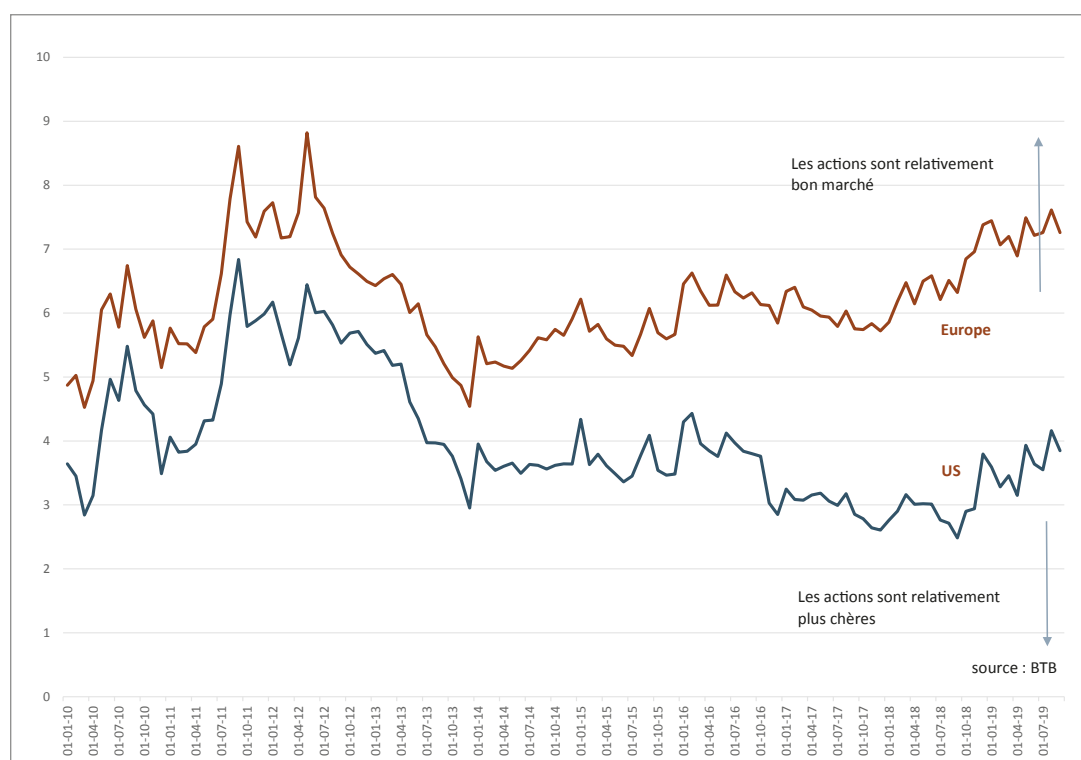
Risque politique omniprésent

Le risque politique - Brexit, guerre commerciale, crise en Italie - est néanmoins toujours présent. Sur ce plan, il est difficile de faire des prévisions qui dépendent de la bonne volonté des responsables politiques en place et des aléas des cycles électoraux. La moindre détente sur l'un ou l'autre événement qui concentre l'attention des marchés a un effet positif sur l'appétit pour le risque. L'inverse, au contraire, déprime très vite les investisseurs. Le mois de septembre a permis une certaine détente sur le plan politique – un gouvernement de coalition a été formé en Italie et les négociations sino-américains devraient reprendre en octobre –, mais les échéances politiques sont légions à court terme. L'issue de trois ans de négociations pour le Brexit est normalement attendue le 31 octobre, des élections législatives sont prévues en Espagne en novembre, le conflit entre les Etats-Unis et l'Europe à propos de la taxation de l'industrie automobile est toujours en suspens et les manœuvres électorales pour les présidentielles aux États Unis ont déjà débuté. Par ailleurs, la procédure de destitution visant Donald Trump ajoute de l'incertitude.

Quelle stratégie d'investissement?

Les taux d'intérêt bas nous poussent naturellement à continuer à investir sur les marchés d'actions. Les primes de risque sont toujours en faveur de ces derniers (voir graphique). Notre stratégie repose néanmoins sur une plus grande sélectivité. Plus encore que le poids des actions dans un portefeuille, le choix des thèmes est en effet important. Nous faisons le pari que les actions de qualité (technologie, soins de santé, sélection de valeurs à dividende) doivent être favorisées. Le style « value » a rebondi en septembre, tiré par les valeurs financières et l'automobile qui ont bénéficié d'un environnement plus favorable malgré leurs faibles fondamentaux. Nous ne souhaitons toutefois pas nous inscrire dans un tel mouvement. Nous jugeons, que pour qu'il se poursuive, un changement de paradigme est nécessaire : taux d'intérêt à la hausse, croissance économique stabilisée, risque politique réduit pourraient en effet déclencher une forte et durable rotation sectorielle. Mais tout reste hypothétique, selon nous. Nous préférons donc maintenir notre position... en attendant Godot !

Prime de risque en %
(actions versus obligations)
Source : Banque Transatlantique
Belgium



► ACTUALITÉ FISCALE

Double précompte sur les dividendes français : les juges se rebiffent

Les juridictions de fond emboîtent le pas à la Cour de cassation sur la question du double précompte frappant les dividendes d'actions françaises. Tout bénéfice pour le contribuable.

Un dividende de source française de 100 euros perçu par un particulier résidant en Belgique subit actuellement une retenue à la source de 12,8% en France, ainsi que le précompte mobilier belge de 30% calculé sur le montant net d'impôt français (le « net-frontière »). Au final, l'investisseur ne conserve qu'un montant de 61,04 euros. La charge fiscale globale sur les dividendes d'actions françaises s'élève donc à 38,96%.

La Cour de cassation a pris position en faveur du contribuable

Dans un arrêt du 16 juin 2017, la Cour de cassation a reconnu que la double imposition des dividendes d'actions françaises était contraire à la convention préventive de double imposition (CPDI) conclue entre la France et la Belgique.

Aux yeux de la Cour, l'article 19, A 1, alinéa 2 de la CPDI permet aux résidents belges qui ont perçu des dividendes de source française ayant subi une retenue à la source en France de diminuer l'impôt dû en Belgique à concurrence d'une quotité forfaitaire d'impôt étranger qui ne peut être inférieure à 15% du montant « net frontière ».

Concrètement, l'imputation d'une quotité forfaitaire d'impôt étranger de 15% doit permettre de limiter la retenue à la source belge à 15% (au lieu de 30%) du montant du dividende « net-frontière ». Le dividende net final devrait dès lors s'élever à 74,12 euros (et non pas à 61,04 euros).

Dans l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt de cassation susvisé, on n'attend plus que l'arrêt de la cour d'appel de renvoi (celle d'Anvers en l'occurrence), censé condamner l'Etat belge à rembourser au plaignant l'impôt trop perçu. Si cette décision tombe, le fisc n'aura d'autre choix que de baisser pavillon.

Une autre cour d'appel a statué récemment dans le même sens

En attendant le prononcé de l'arrêt de la Cour d'appel d'Anvers, l'arrêt de cassation semble faire jurisprudence puisque la Cour d'appel de Bruxelles a rendu, le 20 septembre 2018, un arrêt tout aussi favorable aux contribuables. Alors que l'administration fiscale et le Tribunal de première instance de Bruxelles s'étaient opposés à l'application d'une quotité forfaitaire d'impôt étranger et ce, en s'appuyant sur l'article 285, alinéa 1er du Code des impôts sur les revenus, la Cour d'appel de Bruxelles a réformé le jugement du tribunal et a autorisé l'imputation d'une quotité forfaitaire d'impôt étranger. A l'instar de la Cour de cassation, la Cour de Bruxelles reconnaît ainsi la primauté du droit international conventionnel (CPDI, art. 19) sur le droit interne belge (CIR 92, art. 285).

L'administration fiscale belge tarde à s'incliner

Il semble que l'administration fiscale ne s'avoue pas vaincue et fait même de la résistance en invoquant de nouveaux arguments devant la cour de renvoi pour justifier la double imposition des dividendes d'actions françaises. Un baroud d'honneur en quelque sorte qui cache assez mal la volonté du fisc de freiner le déroulement de la procédure dans l'unique but de retarder le moment où il devra rembourser aux contribuables lésés les impôts prélevés indûment.

Il est urgent d'attendre... sans pour autant rester les bras croisés

En attendant que l'administration s'incline devant les décisions de justice, que doivent faire les contribuables pour préserver leurs droits ? Il n'est pas trop tard pour réclamer le remboursement du précompte mobilier trop perçu sur les dividendes d'actions françaises des années 2015 et suivantes. Le dépôt d'une réclamation (laquelle peut même se faire en ligne via le site myminfin.be) ou la demande de dégrèvement d'office sont des options à envisager.

Votre banquier pourra vous accompagner dans ces démarches. N'hésitez pas à lui en parler, le cas échéant.

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM