

31/03/2018

## Sommaire

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

« Le jeudi 24 mai à 18h30 aura lieu la **Soirée annuelle de Remise des bourses de la Fondation Saint-Luc** au cours de laquelle la Banque Transatlantique Belgium décernera son 4<sup>ème</sup> prix. Nous espérons vous y voir nombreux »

*Fabrice de Boissieu, Michel de Villenfagne*

## ► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 29/03/2018	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Nikkei (en ¥)	Hang Seng (en HKD)
<b>1 mois</b>	-3,44	-2,88	-2,25	-2,69	-2,78	-2,44
<b>3 mois</b>	-3,04	-2,73	-4,07	-1,22	-5,76	0,58
Depuis le 01/01/2018	-3,04	-2,73	-4,07	-1,22	-5,76	0,58
<b>1 An</b>	1,05	0,87	-3,98	11,77	13,46	24,81
<b>3 Ans</b>	3,52	2,66	-9,08	27,71	11,70	20,85
<b>5 Ans</b>	48,80	38,48	28,10	68,30	73,05	34,95

Source Bloomberg

## ► POINT MACRO

### David contre Goliath

Le premier trimestre 2018 s'achève sur un net repli des grands indices actions internationaux. L'escalade protectionniste alimentée par le président américain Donald Trump, couplée aux difficultés ou aux menaces affectant les étoiles du Nasdaq constituent les principaux moteurs de ce reflux brutal.

Donald Trump s'est en effet lancé dans une vaste offensive, non seulement contre les responsables du recul de l'emploi industriel aux Etats-Unis, mais aussi contre le déficit commercial abyssal américain (566 milliards de dollars en 2017, 796 milliards en excluant les services). Les ennemis les plus évidents sont d'ores et déjà désignés. Il s'agit de la Chine et de l'Accord sur le Libre-Echange Nord-Américain (ALENA ou NAFTA). D'autres Etats sont dans le viseur mais peuvent difficilement être attaqués avec la même véhémence que les précédents compte tenu de leurs relations fortes avec la première économie mondiale. L'Allemagne et son puissant secteur automobile sont bel et bien en ligne de mire de la Maison-Blanche également.

Le combat peut paraître légitime tant ledit déficit est abyssal. Il a cru de plus de 12% sous l'an I de la présidence Trump ! Alors que la croissance accélère

outré-Atlantique, dopée par le retour au plein emploi, la reprise de l'investissement, la soif de consommation des ménages américains et le puissant levier de la réforme fiscale sur le pouvoir d'achat des ménages, la trajectoire du déficit ne peut que s'aggraver. C'est d'ailleurs l'un des facteurs principaux pour justifier le maintien à des niveaux plancher du 10 ans américains. Les déficits des uns constituent en effet les excédents des autres, et ces derniers continuent de s'investir en Treasuries.

Dans ce contexte, les marchés boursiers, hostiles à toute forme d'entrave, s'interrogent et piquent du nez.

En parallèle, certaines icônes de la cote américaine font face à des scandales inédits, Facebook et Tesla en tête. Ce dernier, dont la capitalisation boursière dépassait encore celle de General Motors il y a peu alors même qu'il produit cent fois moins de véhicules, a vu sa valeur fondre de 60 milliards de dollars en quelques semaines. Confronté à des difficultés tous azimuts, Tesla voit la contamination se propager vers ses émissions obligataires, menaçant de ce fait sa notation crédit. La dernière croisade menée par Donald Trump contre Jeff Bezos pèse quant à elle sur Amazon. L'épreuve qu'affronte Facebook pourrait à son tour concerner d'autres grands acteurs ayant fait de l'exploitation de données leur fond de commerce comme Alphabet.

« Contre toute attente, la meilleure performance boursière des cinq grandes économies de la zone Euro revient à Milan qui achève le trimestre en hausse de plus de 2,5% ! »

Dans ce contexte, le dicton « *small is beautiful* » n'a jamais pris autant de valeur. L'AEX d'Amsterdam recule en effet de moins de 3% sur la période, tout comme la bourse de Stockholm. Les géants européens que sont le DAX et le Footsie sont pour leur part les victimes collatérales de la guerre commerciale engagée entre les deux plus grandes économies mondiales. Contre toute attente, la meilleure performance boursière des cinq grandes économies de la zone Euro revient à Milan qui achève le trimestre en hausse de plus de 2.5% !

Malgré ces difficultés conjoncturelles, nous maintenons un biais structurellement positif sur les actions. Les valorisations demeurent raisonnables sur la plupart

des grands marchés. En outre, jamais depuis 10 ans le rythme de croissance n'a affiché de tels résultats. Le renforcement des souverains (10 ans allemand sous la barre des 0.5%) ne représente selon nous qu'un épisode dans le cycle de remontée des taux longs et du désengagement progressif des banques centrales. Il est d'ailleurs à noter que contrairement aux années précédentes, le renforcement des taux souverains ne s'accompagne pas cette fois-ci de celui des autres segments des marchés de taux, du crédit « *Investment Grade* » à la dette « *High Yield* », ces derniers affichant eux aussi des performances négatives depuis le début de l'année.

## ► ACTUALITÉS FISCALES FRANCO-BELGE

« L'abaissement du taux normal d'imposition (2017 : 33,99% ; 2018-2019 : 29,58%, dès 2020 : 25%) est la mesure-phare de cette réforme fiscale qui, selon la volonté de ses auteurs, doit être neutre sur le plan budgétaire »

### Réforme de l'impôt des sociétés : que faire de sa holding patrimoniale ?

L'impôt des sociétés vient de connaître sa plus importante réforme depuis des lustres. L'abaissement du taux normal d'imposition (2017 : 33,99% ; 2018-2019 : 29,58%, dès 2020 : 25%) est la mesure-phare de cette réforme fiscale qui, selon la volonté de ses auteurs, doit être neutre sur le plan budgétaire. C'est pourquoi des mesures compensatoires ont été prévues qui hélas pénalisent les détenteurs de certaines holdings patrimoniales.

Quelles sont précisément ces mesures compensatoires ?

- La taxation à l'impôt des sociétés des plus-values sur actions, sauf celles portant sur des actions RDT (minimum 10% du capital ou  $\geq 2.500.000$  € + détention d'au moins un an) ;
- L'impossibilité pour la société de bénéficier du taux réduit de 20% si son dirigeant n'est pas rémunéré à hauteur de minimum 45.000 € ;
- L'instauration d'une cotisation de 5,10% calculée sur l'insuffisance de rémunération du dirigeant (le montant de cette cotisation est de 2.295 € si le dirigeant exerce son mandat gratuitement) ;
- La limitation de la déduction pour capital à risque (intérêts notionnels) aux seules augmentations de capital, avec étalement de la déduction sur 5 ans ;
- L'obligation d'imputer toute réduction de capital proportionnellement sur le bon et le mauvais capital et la taxation à 30% de la partie imputable sur le mauvais capital.

En guise de maigre consolation, la loi exonère intégralement les dividendes qu'une filiale verse à sa société-mère (auparavant, cette exonération se limitait à 95% du montant

du dividende).

Comment réagir face à ces changements ? Est-il encore intéressant de conserver un portefeuille de titres diversifié dans une société patrimoniale ? Doit-on plutôt transformer la société en une holding détenant des actions RDT ? Nous vous livrons ici deux pistes de réflexion :

#### 1°) Investissement via la société

Etant donné que les sociétés investissant dans des actions RDT bénéficient d'un régime fiscal de faveur (exonération du dividende et de la plus-value de cession), il est envisageable de renforcer les positions en actions au sein du portefeuille de la société patrimoniale afin d'atteindre le seuil des 2.500.000 € par ligne, seuil à partir duquel les dividendes et plus-values sur actions sont immunisés. Ce renforcement des positions au sein du portefeuille peut nécessiter d'augmenter le capital de la société lorsque le recours au crédit bancaire s'avère délicat. Une alternative pourrait être d'investir dans des sicav remplissant les conditions RDT.

#### 2°) Investissement en personne physique

Si la société n'est pas en mesure d'investir dans des actions RDT, on pourrait privilégier un investissement en personne physique afin de bénéficier de l'exonération des plus-values réalisées par les contribuables personnes physiques. Passer d'un régime à l'autre ne se fait cependant pas sans frottement fiscal. Il existe néanmoins des solutions permettant de réduire la note. Ainsi, pour les PME, le recours à la réserve spéciale de liquidation peut constituer une belle opportunité.

A la Banque Transatlantique Belgium, nous sommes prêts à vous épauler dans la recherche d'une solution pour faire face à ce nouvel environnement fiscal. Parlez-en à votre banquier privé.

## BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM