

LA LETTRE TRIMESTRIELLE 1^{er} TRIMESTRE 2019

► LA BANQUE S'ENGAGE

Imagerie par Résonance Magnétique : objectif atteint !

Comme vous le savez, la Banque Transatlantique Belgium est engagée auprès de la Fondation Saint-Luc depuis de nombreuses années. En 2018, la Banque s'est notamment impliquée dans le projet de récolte de fonds afin de financer l'acquisition d'une Imagerie par Résonance Magnétique (IRM) de dernière génération. En neuf mois à peine, la Fondation Saint-Luc a réussi, grâce au soutien de ses fidèles mécènes, à récolter les 2 millions d'euros nécessaires à son acquisition. Elle représente un énorme espoir pour les nombreux patients, inclus dans des protocoles de recherche, qui pourront bénéficier de cette technologie d'avant-garde. Pour ces personnes, cela signifie la perspective de traitements curatifs nouveaux grâce à un suivi rapproché.



Les recherches du professeur Cani séduisent les investisseurs

Par ailleurs, en 2015 la Banque avait participé au financement d'un projet de recherche relatif à la bactérie *Akkermansia* mené par le professeur Patrice D. Cani. Depuis lors, cette recherche s'est concrétisée par la création d'A-Mansia Biotech. Il s'agit d'une co-spin-off de l'Université catholique de Louvain et de la Wageningen University. Son objectif ? Prévenir certains facteurs de risques liés à l'obésité. Avec, d'ici 2 à 3 ans, un premier complément nutritionnel accessible au grand public grâce à la bactérie intestinale *Akkermansia*. A-Mansia a bouclé en 2018 un tour de financement de 22 millions d'euros réunissant des fonds néerlandais et français ainsi qu'un certain nombre d'investisseurs belges importants.

LA LETTRE TRIMESTRIELLE 1^{er} TRIMESTRE 2019

01/04/2019

Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > Actualité fiscale
- > La Banque s'engage

« Partenaire de la Fondation Saint-Luc depuis 2015, la Banque Transatlantique a décidé de poursuivre son engagement auprès de cette importante institution de recherche en Belgique. Cette année, la Banque accompagne un projet de recherche lié à la maladie d'Alzheimer dont nous aurons l'occasion de vous reparler. Nous profitons néanmoins de cette nouvelle édition de notre lettre trimestrielle pour faire le point sur deux projets soutenus précédemment.

Bonne lecture.

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 29/03/2019	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Nikkei (en ¥)	Hang Seng (en HKD)
1 mois	1,50	2,10	1,62	1,79	-0,84	1,46
3 mois	12,80	13,10	11,67	13,07	5,95	12,40
Depuis le 01/01/2019	12,80	13,10	11,67	13,07	5,95	12,40
1 an	-5,14	3,55	-0,29	7,33	-1,16	-3,46
3 ans	-8,47	22,02	11,54	37,61	26,54	39,83
5 ans	16,89	21,84	6,01	51,38	43,01	31,15

Source Bloomberg

► POINT MACRO

Les banques centrales font machine arrière

Le premier trimestre 2019 corrige les excès observés au quatrième trimestre 2018. Les avancées constatées sur le front des négociations commerciales sino-américaines couplées au revirement de la Réserve Fédérale américaine (Fed) ont contribué à réalimenter l'appétence pour le risque des investisseurs, entraînant une forte revalorisation des actions. Si les indices n'ont pas encore recouvré les points hauts de 2018, ils s'en approchent sérieusement. Cette tendance est-elle tenable ?

Détente monétaire

Les marchés actions saluent avant tout la détente de la politique monétaire américaine. Les pays émergents sont les grands gagnants de ce mouvement. En confirmant tout au long du trimestre une approche toujours plus accommodante, la Fed a stoppé net le mouvement d'appréciation des taux souverains américains, notamment sur la partie la plus courte de la courbe. Ce faisant, elle détend les conditions de financement des pays émergents étant donné leur recours massif au dollar pour l'émission de leur dette publique ou privée.

C'est aussi un soulagement pour les investisseurs occidentaux. Le resserrement monétaire tel que celui poursuivi en 2018 mettait, en effet, à risque nombre d'entreprises ayant profité d'une politique monétaire plus qu'accommodante pour s'endetter. L'arrêt de l'achat de dette par la Banque Centrale accompagnée de hausses de taux régulières mettait à risque ces émetteurs. Alors que le resserrement s'éloigne toujours plus, la voie est ouverte à la revalorisation des actions américaines.

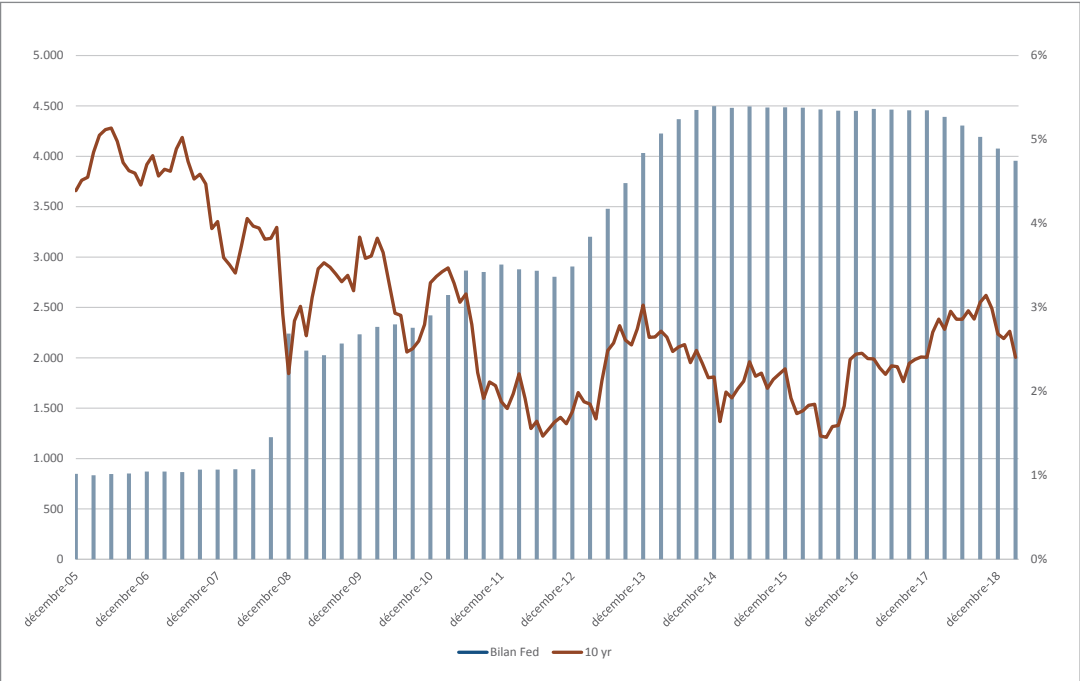
Dégradation économique

Dans le même temps cependant, les fondamentaux macro-économiques continuent de se dégrader, étayant chaque jour davantage le scénario du ralentissement économique mondial. La contraction du commerce international, la décélération du rythme de la croissance chinoise et les incertitudes politiques européennes alimentent ce retournement. L'Europe en est la première victime. Fortement ouverte au reste du monde, elle subit de plein fouet la chute des exportations allemandes et italiennes, deux de ses principaux piliers. En conséquence, la BCE n'a eu d'autres choix en mars que d'emboîter le pas à la Fed, reportant de ce fait sine die toute perspective restrictive.

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM

BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM

La hausse du bilan de la Fed
accompagne la baisse des taux
aux Etats-Unis
Source : Bloomberg,
Banque Transatlantique Belgium



Secteurs défensifs

Comme nous l'avions indiqué dans notre dernier courrier, nous achevons ce trimestre avec prudence. Malgré la forte et rapide hausse observée, nous conservons des liquidités. En outre, nous recentrons l'exposition actions sur des secteurs réputés plus défensifs, tels que la santé ou l'alimentation et les boissons.

Sur la période, nous avons toutefois augmenté l'exposition aux marchés émergents via des fonds ou des titres vifs. Les niveaux de valorisation apparaissent extrêmement bas alors que le pire semble derrière nous pour les grands risques affectant ces zones géographiques.

Taux en berne

Gardons cependant bien à l'esprit qu'il y a quelques jours, la BCE a annoncé une forte révision à la baisse de ses prévisions de croissance pour la zone euro en 2019, les taux longs allemands repassant immédiatement en territoires négatifs. Dans le même temps, la courbe des taux américaine s'inverse.

Cette dichotomie entre la valorisation des marchés actions et celle des marchés obligataires est le principal facteur nous obligeant à la prudence. Une telle situation paraît en effet difficilement tenable avec une question à résoudre. Qui du créancier ou de l'actionnaire l'emportera ? Cette problématique demeure centrale pour les trimestres à venir.

► ACTUALITÉS FISCALES FRANCO-BELGE

Le point sur les « achats scindés »

L'acquisition scindée d'un immeuble est une technique de planification fiscale et successorale très prisée des contribuables belges. Son succès est tel que le fisc tente depuis plusieurs années d'y mettre le holà mais pas toujours avec le succès escompté.

L'achat scindé : c'est quoi ?

On parle d'achat scindé lorsque deux ou plusieurs personnes (physiques ou morales) acquièrent un même immeuble de manière démembrée : l'une achète l'usufruit du bien, l'autre la nue-propriété.

Pourquoi y recourir ?

L'achat scindé est un procédé d'acquisition qui permet tantôt d'éviter les droits de succession, tantôt d'optimiser la situation fiscale du dirigeant d'entreprise.

Comment ça marche ?

Le cas est classique : des parents achètent l'usufruit d'un immeuble tandis que les enfants en acquièrent la nue-propriété au moyen de fonds préalablement donnés par les parents aux enfants. En pratique, cette technique permet aux parents de transmettre un bien immobilier à leurs descendants en évitant, de manière licite, le paiement des droits de succession par le seul jeu du remembrement de propriété qui s'opère au décès du dernier parent. Lors de ce décès, l'usufruit s'éteint et l'enfant devient plein propriétaire du bien sans le moindre frottement fiscal.

Que s'est-il passé ?

Jusqu'en 2012, le fisc n'y voyait rien à redire pour peu qu'on établisse que la donation d'argent était antérieure à l'achat de l'immeuble. Suite à l'adoption en 2012 de la loi sur l'abus de droit en matière fiscale, l'administration a placé l'achat scindé sur la liste noire des opérations abusives, avec pour conséquence que les droits de succession étaient dus sur l'immeuble au décès de l'usufruitier. Vu le tollé suscité par cette prise de position, le ministre des Finances décida quelques mois plus tard de retirer l'achat scindé de la liste noire mais conditionna l'exonération des droits de succession au fait que la donation d'argent préalable à l'achat scindé soit enregistrée. Cette décision, bien que contestable, mit un terme aux discussions jusqu'à ce que le Conseil d'Etat, par son arrêt du 12 juin 2018, annule la position de l'administration fiscale flamande sur le sujet. Selon le Conseil d'Etat, étant donné qu'aucune loi n'impose l'enregistrement d'une donation en Belgique, le fisc ne peut pas conditionner l'achat scindé à l'enregistrement de la donation de somme. Depuis le prononcé de cet arrêt, le ministre des Finances a laissé entendre que l'administration fiscale se rallierait à l'avenir à la jurisprudence de la haute juridiction administrative. Nous revoilà donc dans la même situation qu'avant 2012, à ceci près que les contribuables ayant enregistré la donation préalable à l'achat de l'immeuble ne pourront pas demander le remboursement des droits d'enregistrement inutilement perçus. Considérons ce débours comme le prix de la sécurité fiscale.

Qu'en est-il des dirigeants d'entreprise ?

Dès la fin du siècle passé, on a vu se développer une nouvelle forme de structuration patrimoniale consistant pour un dirigeant d'entreprise à acheter son habitation en nue-propriété et à en faire supporter l'usufruit par sa société, généralement pour une durée de 15 ou 20 ans. Au lieu de verser un loyer à sa société, le dirigeant se fait imposer sur un avantage de toute nature.

L'intérêt de l'opération est de faire supporter l'investissement en grande partie par la société (et donc d'en déduire les charges) pour ensuite récupérer l'immeuble gratuitement au bout de 15 ou 20 ans, tout en n'étant taxé que sur un avantage de toute nature, faible par rapport à la valeur réelle d'un loyer.

Pourquoi le fisc a-t-il contesté ce montage ?

L'administration a, de tout temps, contesté ce type d'opération. Au début, en invoquant le concept d'abus de droit, mais elle n'a recueilli qu'un succès mitigé auprès des tribunaux. En revanche, d'autres arguments ont convaincu les juges. Tout d'abord, le fait que la dépense ne soit pas comprise dans celles autorisées par l'objet social de la société. Cette objection est évidemment facilement contournable dans la mesure où il suffit de modifier l'objet social et le tour est joué.

Ensuite, le fait que la dépense n'ait pas été exposée en vue d'acquérir ou de conserver des revenus imposables ; comment, en effet, justifier qu'une société investisse des sommes importantes pour l'achat d'un immeuble alors qu'elle n'en recueille aucun revenu ? D'aucuns ont alors soulevé que l'avantage de toute nature était un mode de rémunération du dirigeant et que celui-ci œuvrait pour accroître le chiffre d'affaires de sa société. C'était toutefois oublier que le dirigeant était généralement déjà rémunéré pour ses fonctions. Enfin, le fait que les frais dont la société postulait la déduction dépassaient de manière déraisonnable les besoins professionnels de la société et ne constituaient dès lors pas des frais professionnels déductibles. L'argument nous semble d'autant plus convainquant que si le dirigeant avait été un tiers par rapport à la société, un tel montage n'aurait jamais vu le jour.

Qu'en conclure ?

Au vu de ces différents arguments, force est de reconnaître que ce type de construction n'offre pas une sécurité fiscale suffisante. Pour ceux qui seraient tentés d'y recourir, une demande de ruling auprès du Service des Décisions Anticipées n'est certainement pas superflue. Pour les montages qui ont été mis en place dans le passé, il serait sans doute plus prudent que le dirigeant verse à l'avenir un loyer à sa société, lequel serait déterminé sur base de la valeur locative de l'immeuble, plutôt que d'être imposé sur base d'un avantage de toute nature.