

PAYS EMERGENTS	OBSERVATIONS
Carmignac émergent, DWS Emerging Market	Grande liberté pour les gérants : les gérants choisissent les pays et les orientations de leur investissement qui peuvent varier
Asie rendement, Ofi Ming, Saint Honoré Inde, HSBC Indian Equity, Saint Honoré Brésil	Des fonds à thématique pays
East capital eastern Europe, Ofi RZB Europe de l'Est	Je crois au rebond sur le long terme des pays d'Europe de l'est et surtout de la Russie
L'EUROPE	
Echiquier Agenor, Fidelity Europe, Centifolia (DNCA), Tricolore rendement (Ed. Rothschild), Tocqueville dividende, Fidelity France	Aujourd'hui il devient bien difficile de savoir quels sont les fonds à orientation value ou rendement puisque tout est dramatiquement sous évalué. Je fais confiance aux gestionnaires qui ont une antériorité
LA GESTION MONDIALE	LES VALEURS DU MONDE ENTIER
Carmignac investissement	
LES THEMATIQUES	
Immobilier coté : Compagnie Immobilière Acofi, Axa Aedificanti, Aeden invest immo	Distribution importante de bénéfice et décote importante de cours de bourse par rapport à l'actif net
Géo énergie Carmignac commoditie Léonardo Infrastructure fund Europe Performance environnement	- Un fonds Ed de Rothschild dans une optique d'investissement stable - Orienté vers les matières premières. - Les infrastructures en Europe un fonds DNCA - Un fonds Champlain composé de petites valeurs très saines et en développement mais massacrée en bourse du fait de la taille des Sociétés.
SCPI OU SCI DANS UN CONTRAT D'ASSURANCE-VIE	
SCI Philosophale, Sélectinvest, UFG Pierre, Pierre 48	Je considère que les SCPI dans l'Assurance-vie apportent un bon degré de sécurité à moyen terme mais nous ne sommes pas à l'abri de variation de valeur de parts.
Rappelez-vous que le placement en unité de compte doit s'envisager sur le long terme	

☒ QUE FAIRE D'URGENCE ?

Les FIP et les FCPI : Voici arrivé la saison de souscription des FCPI et des FIP. Je reste fidèle à Alto invest qui n'a pas démerité. Le premier FCPI Alto innovation est en cours de remboursement et la plus value est de 50,6 % (plus les économies d'impôt de départ, ce qui correspond à un doublement de votre capital).

Je vous rappelle qu'un investissement de 24 000 € dans le FCPI Alto Innovation 7 pour un ménage vous fait faire une économie d'impôt de 6 000 € (25 %). Si vous complétez votre investissement par 24 000 € de FIP France Alto, vous doublez votre économie d'impôt.

Je considère qu'il y a un aspect citoyen à participer au renforcement des fonds propres des Sociétés innovantes ou régionales. Les PME ont besoin de capitaux propres. En utilisant les FIP et les FCPI, vous diversifiez et limitez considérablement votre risque.

Vous aurez aussi à penser très prochainement aux investissements dans les FIP ou FCPI ISF pour diminuer votre ISF payable en 2009.

L'investissement en Girardin industrie :

Cette niche fiscale destinée à favoriser le financement industriel dans les DOM-TOM est pour l'instant utilisée principalement par les gros contribuables avertis mais elle est théoriquement accessible à tous : l'économie d'impôt sur le revenu réalisée est très largement supérieure à l'investissement à fond perdu (dans le photo voltaïque l'économie peut atteindre 40 % à 60 % selon la période d'investissement de l'année). La législation prévoit cependant que l'on ne peut fournir d'informations sur ce type d'investissement qu'à la demande expresse de l'investisseur potentiel. Je suis donc contraint d'être sibyllin.

Pour mieux nous connaître, consulter notre site Internet

www.patrimoine-courtage.com

PATRIMOINE - 140, Av. Franklin Roosevelt - 83000 TOULON - Tél. : 04 94 03 04 40 - Fax : 04 94 42 09 60
jm.delcourt@wanadoo.fr - http://www.patrimoine-courtage.com

RCS 89 A 01241 - NAF 672 Z - Garantie financière et responsabilité Civile professionnelle : Covea Risks n° 112.786.342



A renvoyer à : PATRIMOINE, 140 Avenue Franklin Roosevelt 83000 TOULON

- Je vous prie de prendre contact avec moi pour obtenir des informations complémentaires**
 Je vous prie de me faire parvenir régulièrement la Lettre de PATRIMOINE.

Nom : **Prénom :** **Profession :**

Adresse :

Tél. personnel **Tél. professionnel**

Email



PLACEMENTS-FINANCEMENTS-ASSURANCE
J-M DELCOURT

La lettre de PATRIMOINE

2^{EME} SEMESTRE 2008

**COMPETENCE
OBJECTIVITE,
SECURITE,
CREDIBILITE**

PATRIMOINE est un Cabinet indépendant de gestion de patrimoine qui a été créé par Jean-Marc DELCOURT il y a plus de 20 ans.

Monsieur DELCOURT a été pendant de nombreuses années directeur de banque et a l'expérience de la direction de PME. Il est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Grenoble. Il a une formation juridique, fiscale et comptable.

PATRIMOINE sélectionne les partenaires les plus crédibles en matière de financements, d'assurance-vie, de placements immobiliers, de produits de défiscalisation et organise votre patrimoine.

Les garanties financières et d'assurance responsabilité que Patrimoine peut vous apporter sont de premier ordre.

Pour Patrimoine, sortir la lettre semestrielle dans la conjoncture actuelle relève de la haute voltige. Les éléments d'appréciation se modifient en permanence et la logique est souvent mise à mal. Même des structures saines peuvent être malmenées par des mouvements irrationnels, voir de panique.

Je pense cependant qu'en essayant de décrypter les grandes tendances du monde, on limite le risque sur le moyen et long terme et on peut orienter utilement ses investissements.

Chez les investisseurs, chez les conseils en gestion de Patrimoine comme chez tous les hommes, il y a les natures optimistes et les natures pessimistes. Les pessimistes vont rester très statiques à se lamenter, les optimistes vont chercher les opportunités d'investissements malgré la conjoncture plus difficile.

Au moment où vous lirez cette lettre, il se sera passé près d'un mois depuis le moment où elle aura été rédigée (vers le 10 octobre). Il est donc tout à fait possible que des événements majeurs n'aient pas été pris en compte.

⊗ Y A-T-IL DES RAISONS D'ÊTRE PESSIMISTE POUR SES INVESTISSEMENTS ?

- **La croissance mondiale baisse** : c'est vrai mais dans la plupart des pays c'est toujours la croissance, plus modeste peut-être, mais la croissance tout de même. Pour combien de temps ?

Dans de nombreux pays émergents on enregistre encore des taux de croissance du PIB de 5 % voir 8 %. Mais il est vrai aussi qu'il risque d'y avoir des secteurs entiers de l'économie dont le chiffre d'affaires peut baisser de façon importante.

- Les résultats des sociétés baissent : peut-être, mais on parle de baisse moyenne des résultats de l'ordre de 2 %. Pour l'instant c'est donc loin d'être l'effondrement. Il est possible que l'on enregistre encore une baisse importante des résultats dans différents secteurs, mais si nous nous plaçons à l'échelon mondial, la croissance est toujours là, et une baisse conjoncturelle des résultats des Sociétés ne veut pas dire que la rentabilité soit compromise sur le long terme.

La baisse actuelle ou prévisionnelle des résultats des entreprises ne justifie absolument pas les baisses massives et spectaculaires des cours de bourse. Ce qui me semble inquiétant, c'est le fait que les banques occidentales ont très largement coupé les crédits aux PME, mais aussi aux Sociétés de pays émergents et Russe dont elles assuraient une partie plus ou moins importante du financement (Gazprom doit vendre une partie de ses actifs non stratégiques pour compenser la disparition des crédits). Par leur attitude, les banques occidentales détruisent le tissu économique et contribuent à la propagation des difficultés : même des Sociétés saines et rentables peuvent être complètement déstabilisées par le comportement des banques.

Les mesures intergouvernementales en préparation redonneront-elles de la liquidité au marché inter bancaire et suffiront-elles à relancer le marché des crédits ? Peut-être ?

- **Le marché de l'immobilier s'effondre** : oui mais pas partout de la même façon.

Aujourd'hui aux Etats-Unis avec la baisse importante des prix et la baisse des taux de financement certains spécialistes voient une lueur d'espoir sur la reprise du marché : les accédants à la propriété vont-ils redevenir massivement finançables et quand ? Personnellement, je ne pense pas que cela soit encore pour tout de suite.

Il y a certes une baisse des prix en France, mais elle n'est pas loin d'être massive. Elle peut cependant se prolonger. Certes le volume des transactions baisse de façon importante mais cela tient en grande partie à la hausse des financements et la raréfaction des crédits qui freine toutes les opérations. Un changement de politique de crédit peut changer bien des choses. Ne perdons pas de vue tout de même que le prix des logements a doublé en France en 8 ans. Les investisseurs n'ont pas fait de mauvaises affaires.

⊗ Y A-T-IL DES RAISONS D'ÊTRE OPTIMISTE POUR SES INVESTISSEMENTS ?

Si vous êtes d'une nature optimiste, vous serez peut être sensibles à certains éléments.

Naturellement, il est indispensable de raisonner sur une perspective à moyen et long terme et nous ne sommes pas à l'abri de soubresauts conjoncturels importants et même de drames.

- **Il y a des investissements immobiliers à faire immédiatement** car la fiscalité joue encore un grand rôle dans la rentabilité et la constitution de votre patrimoine mais il faut être très sélectif et certains mécanismes permettent de limiter le risque.

- Je vous invite à réfléchir sur ce qu'est le logement social aujourd'hui : Près de 84 % de la population peut prétendre occuper un logement social (source PERL).

La loi oblige les municipalités les plus huppées à avoir un contingent de logement « social » et on peut trouver des programmes de cette nature dans des lieux très prisés : En matière de logement social, je préconise les opérations ayant une double fiscalité Borloo PLS et les opérations en démembrement de propriété.

Programme en Borloo PLS :

Tout le monde ou presque peut investir dans des programmes ayant la double fiscalité Borloo et PLS. **Je considère que la crise immobilière actuelle n'enlève rien à l'intérêt de ces opérations qui sont très peu répandues et peu connues.**

Exemple :

Je vous propose l'achat d'un appartement à Montpellier dans un très bon environnement.

Pourquoi ?

- Les appartements ont la fiscalité Borloo : abattement de 30 % sur les loyers, amortissement du bien (6 % par an pendant 7 ans puis 4 % pendant 2 ans puis 2,5 %). Avec cette fiscalité, vous diminuez vos revenus fonciers existants et créez un déficit imputable sur vos autres revenus (même si vous avez déjà fait le plein du déficit de 10 700 €, il y a des solutions possibles pour bénéficier de la fiscalité).

- Mais les appartements en question bénéficient aussi de la fiscalité PLS (prêt locatif social).

Votre appartement bénéficiera d'une exonération de taxe foncière pendant 25 ans, **mais surtout vous allez l'acheter avec une TVA à 5,5 % au lieu de 19,6 % et dans ces programmes les marges promoteurs sont réduites. Vous payez donc l'appartement 15 % à 20 % de moins que l'appartement identique à proximité.** Ces programmes sont généralement des programmes mixtes (une partie PLS une partie programme normal (c'est important pour la plus value éventuelle à la revente qui ne sera pas fiscalisée).

- Vous allez financer l'opération au moins pour moitié avec un prêt locatif social pouvant représenter 100 % de l'opération sur 15, 20 ou 30 ans. Le prêt est indexé sur le livret de la Caisse d'Épargne : Lorsque le taux du livret rebaissera, vous en profiterez. Le fait que le taux de crédit soit cher actuellement (5,30 %) ne doit pas influencer sur votre décision. Le taux du livret A n'a pas été aussi haut depuis 1986. On peut donc tabler sur une baisse à terme du livret, donc de votre taux de prêt.

- Votre locataire va bénéficier de l'APL ce qui sécurise vos loyers.

Vous trouverez sur mon site internet www.patrimoine-courtage.com des exemples correspondant à presque toutes les situations. Tout le monde est concerné par cet investissement dès lors que votre tranche marginale d'imposition atteint 30 %. Même les personnes âgées peuvent envisager l'opération avec des montages SCI : La fiscalité mise en place peut profiter aux héritiers.

Les personnes ayant de forts revenus peuvent envisager l'achat de plusieurs appartements sans perdre les avantages fiscaux du montage (on couple l'opération avec de l'usufruit temporaire de SCPI dont le taux de rendement interne est voisin de 11 % pour maintenir le déficit foncier dans la limite de 10 700 €).

Appartement en démembrement de propriété

Voilà encore des exemples de logements sociaux bien particuliers :

Vous achetez un appartement neuf généralement très bien placé en renonçant à l'usufruit pendant 15 ans environ.

Vous allez le payer 60 % du prix en toute propriété. Vous bénéficierez d'une TVA à 5,5 %.

Aujourd'hui on peut faire ce type d'investissement cash si on ne cherche pas à défiscaliser d'autres revenus fonciers. Par contre si on cherche à défiscaliser d'autres revenus fonciers, on le fera à crédit et cela malgré les taux actuels de prêt (surtout si votre tranche marginale d'imposition est élevée).

Mon site internet www.patrimoine-courtage.com reprend de multiples exemples adaptés à de nombreuses situations.

Je propose plusieurs programmes dans la région parisienne (Levallois, Saint Germain, Châtillon).

Pour les personnes qui cherchent un pied à terre pour leur retraite, j'ai un programme magnifiquement situé au port d'Hyères sur le bord de mer (un peu plus de 3 000 € le M).

Même si l'immobilier ne monte pas dans les 15 prochaines années, vous aurez fait une belle opération, vous n'aurez pas pris de risque patrimonial, vous n'avez pas le moindre souci de gestion et la fiscalité est très intéressante (ISF, revenus fonciers, plus value). Ne perdez pas de vue que les immeubles bien que rangés dans la catégorie des logements sociaux sont souvent luxueux.

Et les SCPI ?

Jusqu'à présent je vous proposais d'investir dans des SCPI de rendement avec un montage de prêt à remboursement in fine adossé sur de l'assurance vie. Actuellement le loyer distribué d'une SCPI de rendement est de l'ordre de 5,70 % net.

Compte tenu de l'augmentation des taux de prêt, je conseille maintenant volontiers l'achat de SCPI avec un prêt amortissable (le taux de prêt en amortissable reste inférieur au loyer distribué). Compte tenu du rendement stable et important, si le prix des parts peut éventuellement varier légèrement et temporairement à la baisse, je considère que le placement peut être considéré comme sûr à moyen et long terme. En tout cas dès que l'on verra poindre une baisse des taux il faudra sérieusement réexaminer ces opportunités et les montages en in fine reprendront toute leur signification.

Si vous êtes dans une tranche marginale d'imposition importante, vous pouvez aussi investir dans des **SCPI Malraux** dans la mesure où vous êtes disposés à immobiliser vos capitaux pendant une quinzaine d'année sans attendre de distribution de loyers. Dans la SCPI que je peux vous proposer, du fait des travaux, votre base imposable d'IRPP diminuera d'environ 80 % de votre investissement (si tranche de 40 % économie d'impôt 32 % de l'investissement + CSG). Le montage est organisé dans l'optique d'une plus value à terme non taxable.

☒ PEUT-ON INVESTIR EN GIRARDIN

Oui en étant très sélectif sur la qualité des programmes et en limitant votre financement. L'opération est même urgente avant la modification de la fiscalité Girardin pour les personnes physiques. Pour l'instant, on peut investir sur du haut de gamme, bientôt, ce ne sera plus le cas.

Les Sociétés à l'I.S. faisant des bénéfices peuvent aussi faire de très belles opérations de défiscalisation en investissant dans l'immobilier à la Réunion. Compte tenu des économies d'impôts, l'opération est peu risquée (me consulter).

Vous trouverez sur le site www.patrimoine-courtage.com quelques exemples pour les personnes physiques et les Sociétés I.S.

☒ UNE OBSERVATION IMPORTANTE DONT IL FAUT TENIR COMPTE DANS LE CADRE DE VOS INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS

D'une façon générale aujourd'hui, lorsque vous investissez dans de l'immobilier, il faut faire très attention à la capacité du promoteur à aller au bout de son chantier (risque de dépôt de bilan). Cette observation est valable pour le neuf mais aussi pour les opérations avec travaux.

☒ VOS PLACEMENTS EN ASSURANCE VIE

Je dois dire qu'il y a un an, je préconisais toujours des investissements en unités de comptes très diversifiés sur le plan géographique et sectoriel : la préconisation était basée sur une analyse logique des fondamentaux des économies et des Sociétés. A l'époque déjà, la bourse n'était pas anormalement chère.

Je dois dire que j'ai été complètement pris à contre-pied par l'irrationalité des éléments de déclenchement et de propagation de la crise. Je n'avais pas imaginé que la crise des liquidités bancaires (pas des résultats des banques à l'époque et encore maintenant) puisse être aussi mal gérée par les gouvernements qui ont mis beaucoup de temps à prendre conscience de la situation.

D'habitude la rubrique assurance-vie de ma lettre semestrielle est accompagnée d'un tableau de préconisation de fonds avec des performances à 1 an et à 3 ans. En ce moment les résultats obtenus changent en permanence de façon importante et peuvent être désespérants. Il n'y aura donc pas de chiffres. Mais voici quelques observations qui peuvent vous aider dans votre réflexion :

Lorsque vous avez été investis sur des contrats multi supports à orientation actions, sur le long terme, malgré les baisses actuelles, vous n'avez pas toujours fait de mauvaises affaires.

- Taux de rendement interne annuel des actions françaises :
 sur 5 ans 17,46 % (2002 – 2007), sur 10 ans 10,20 % (1997 – 2007).
 - Sur une longue période, les spécialistes considèrent que les valorisations moyennes des actions de toutes natures dépassent les 8 %. Naturellement les résultats sont extrêmement différents selon la période où on a investi et selon la période où l'on sort.
 Aujourd'hui sous prétexte que la bourse est mauvaise les investisseurs fuient : est-ce raisonnable ? et aujourd'hui que faire ?
 Il faut d'abord rappeler quelques éléments :
 Le rapport cours bénéfice des actions (PER) n'a jamais été aussi bas, il est voisin de 9 pour les actions françaises (on paie 9 fois les bénéfices). Il est même tombé à 8 ces derniers jours.
 Les dividendes distribués sont de l'ordre de 4,24 % (les dividendes sont équivalents aux coupons des obligations d'état : du jamais vu !). On a même vu ces derniers jours des dividendes représentant 6 % de la valorisation boursière...
 Si vous vous placez dans une optique longue, vous avez à vous poser la question de savoir quels sont les pays, les zones géographiques et les secteurs d'activités qui ont le plus d'avenir.

- Marché russe : le PER de l'ensemble des Sociétés cotées Russe est actuellement de l'ordre de 6 (probablement moins aujourd'hui). C'est aberrant et pourtant les Sociétés vont généralement très bien. Le contexte politique justifie t'il une telle décote ? Sûrement pas. Des Sociétés pétrolières Russes ont vu leur bénéfice augmenter de 40 % et pourtant le PER est inférieur à 4. Il est vrai que la suppression des lignes de crédit aux Sociétés Russes par les banques occidentales, crée un déséquilibre temporaire de financement qui les déstabilise : quelles seront les conséquences ?

- Marché émergent : comment ne pas prendre conscience de la croissance extrêmement rapide des Sociétés des pays émergents, qui sont maintenant en mesure de racheter en grand nombre des Sociétés phares Européennes ou américaines. Comment peut-on rester éloigné de ces marchés qui sont beaucoup plus prometteurs que les marchés américains et européens ? Il faut profiter de la grande dépression des cours pour se positionner sur le long terme : les 100 premières capitalisations de pays émergents ont vu leur chiffre d'affaire augmenter de 30 % cette année, leur bénéfice de 17 %, ce qui ne les a pas empêchées de perdre près de 50 % en bourse.
 Je n'ai pas d'élément sur les variations de financement des Sociétés des pays émergents par les banques occidentales.

Immobilier coté : Pendant des années j'ai considéré que l'immobilier coté était trop cher :
 Aujourd'hui l'actif net de ces Sociétés est souvent de 10 à 30 % supérieur au cours de la bourse et la rentabilité est très bonne (obligation légale de distribuer l'essentiel des bénéfices). Vous ne prenez pas beaucoup de risques en vous positionnant maintenant sur ce type de fonds.

SCPI dans les contrats d'Assurance-vie (ou hors contrat) :
 On vient de voir la valeur de la part de certaines SCPI baisser légèrement. Après des hausses assez impressionnantes ces dernières années (taux de rendement interne des SCPI sur 5 ans 11,79 % et 11,42 % sur 10 ans). Mais les loyers distribués n'ont pas baissé. Le rendement distribué tourne aux environs de 5,70 % du prix de la part. Le rendement est un très bon frein à la baisse des prix. Si votre investissement est un investissement long, votre risque me semble limité bien qu'il puisse y avoir de petites baisses. J'utilise volontiers les SCPI dans l'assurance-vie pour les clients qui cherchent une orientation sécuritaire à moyen terme de leur épargne.

Les fonds structurés :
 Je suis toujours complètement imperméable au fonds structurés : je ne sais pas si les promoteurs de ces produits maîtrisent complètement la mécanique sous jacente qu'ils ont mise en place :
 On constate des pertes énormes sur certains fonds qui ont été présentés avec des objectifs sécuritaires. Il y a parfois des variations de valorisation qui ne sont pas en cohérence avec des indices ou supports de référence des produits.
 Je ne dis pas qu'il n'y a pas aujourd'hui quelques bonnes affaires à faire sur le marché secondaire compte tenu des décotes actuelles (encore faut-il être très méfiant car les garanties de valorisation au terme ne jouent pas toujours lorsque l'on achète le produit en cours de route) mais je ne pense pas qu'il faille investir sur des fonds structurés à leur création : sous prétexte de fausse sécurité, l'essentiel des éventuelles plus values des marchés actions ne sera pas pour vous.

Et les fonds en euro :
 Aujourd'hui les compagnies se battent à coup de rendements dopés qu'elles auront beaucoup de mal à tenir pour attirer l'épargne. Sur le long terme, je considère que les fonds en euro ont peu de rentabilité (rendement distribué – CSG 12,1 % - prélèvement libératoire 7,5 % éventuel – ISF – inflation = environ 0). Si je déconseille fortement d'arbitrer actuellement les unités de comptes (fonds actions) vers des fonds euro, je conçois parfaitement que le client ne soit pas psychologiquement prêt à s'investir massivement en unité de compte dans la conjoncture actuelle pour de nouveaux placements. Ces fonds euro peuvent être des supports d'attente.

Mes préconisations de fonds en Assurance-vie :
 Le marché est actuellement très volatil et on ne sait pas combien de temps cela peut durer.
 Personne ne maîtrise véritablement le timing du point bas du marché. Les mesures de soutien à la liquidité des banques, des assurances et des entreprises vont-elles être suffisantes pour provoquer une reprise de confiance ?
 Si vous pensez que les fondamentaux de votre investissement sont bons sur le long terme... « Achetez au son du canon », c'est là que l'on fait (en principe) les meilleures affaires mais prenez le soin de diversifier votre patrimoine.
 Je cherche à diversifier les gestionnaires et les opérations des placements. La pondération peut être variable selon l'état d'esprit et le patrimoine du client.



A renvoyer à : PATRIMOINE, 140 Avenue Franklin Roosevelt 83000 TOULON

Pouvez-vous faire parvenir la LETTRE DE PATRIMOINE aux personnes suivantes ?

NOM	PRENOM	ADRESSE	E-MAIL	TELEPHONE

