



La Lettre **VENICE**

Les enseignements de la conjoncture en 2014

Dans les pays développés, la conjoncture a semblé se normaliser avec une affirmation de la croissance aux Etats-Unis et des signes fragiles de rétablissement dans la zone euro. Les politiques budgétaires sont un peu moins restrictives, tandis que les politiques monétaires restent dans l'ensemble très accommodantes. Les pays émergents ont connu une alerte au début de l'année, dans un contexte de ralentissement quasi général et de tensions géopolitiques à l'Est de l'Europe. Parmi les facteurs marquants du 2ème semestre, il faut mentionner la forte baisse du prix du pétrole et celle de l'euro.

Etats-Unis

Aux Etats-Unis, l'année 2014 avait mal commencé avec un recul de 2,9% du PIB ; mais cette forte baisse était pour l'essentiel due aux intempéries et, entre rattrapage et accélération effective, la croissance avait atteint 5% au 3ème trimestre. Si l'on en croyait les enquêtes de conjoncture, elle devait se stabiliser à un rythme sensiblement supérieur à 3%. La consommation notamment est soutenue par un accroissement de la masse salariale provenant non pas tant des hausses de salaires, encore étonnamment modérées, que des créations d'emploi (près de 3 millions pour l'ensemble de l'année), ce qui a permis au taux de chômage de passer de 6,6% en janvier à 5,6% en décembre. Le marché de l'emploi n'est pourtant pas encore complètement normalisé, comme en témoignent le taux de chômage de longue durée, le taux de participation ou le pourcentage de temps partiel subi. L'inflation a ralenti à la fin de l'année pour l'essentiel en raison de la baisse du prix du pétrole. Dans cet environnement, la présidente de la Réserve fédérale, Mme Yellen, a mis fin au mois d'octobre, comme largement anticipé, aux achats de titres d'Etat et a laissé entendre que les taux pourraient remonter au cours de l'année 2015, certes avec patience et modération. La persistance de taux directeurs très bas et les nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif au Japon et en Europe ont tiré vers le bas les rendements longs, malgré la vigueur retrouvée de l'économie.

Zone euro

Dans la zone euro, les enquêtes puis les données concrètes ont enfin donné en début d'année 2014 des signes concordants mais timides de redémarrage, avant que les événements d'Ukraine ne provoquent un regain d'inquiétude à l'automne. La baisse du prix du pétrole et celle de l'euro semblent, dans les tous derniers mois, avoir contrebalancé ces influences négatives, laissant désormais attendre une croissance un peu supérieure à 1% en 2015. La croissance reste modeste, voire proche de zéro en France ou en Allemagne dans le milieu de l'année, mais l'Espagne par exemple connaît une nette accélération, après il est vrai une récession particulièrement sévère. Le chômage se stabilise à l'échelle européenne, mais toujours avec de fortes disparités d'un pays à l'autre.

L'inflation est très faible, elle continue à ralentir et finit l'année au-dessous de zéro, ce qui est un sujet d'inquiétude pour la BCE. Mario Draghi, après avoir maintenu pendant les premiers mois le niveau des taux d'intérêt inchangé, a de ce fait annoncé diverses mesures. Le 5 juin, la BCE a une nouvelle fois abaissé ses trois taux directeurs, instaurant pour la première fois un taux négatif pour la facilité de dépôt. D'autre part, en réaction à la baisse de l'encours de crédit bancaire au secteur privé, elle a mis en place des opérations de refinancement à long terme ciblées, permettant à partir de septembre 2014 le refinancement, dans des conditions très avantageuses, du crédit bancaire au secteur privé. En novembre, elle a de nouveau abaissé les taux directeurs, portant le taux des opérations principales de refinancement à 0,05% seulement et celui de la facilité de dépôt à -0,20%.

Enfin, et dans le cadre du respect du mandat de la BCE stipulant que l'institution financière devait maintenir le taux de l'inflation proche de 2% dans la zone euro, M. Draghi a annoncé que la BCE procéderait à un assouplissement quantitatif par achat de titres à hauteur de 60 milliards d'euros par mois, avec un programme débutant en mars 2015 au cours duquel des titres d'Etat, d'agences et d'institutions européennes ainsi que des obligations privées spécifiques seront achetés pour un montant d'au moins 1.140 milliards d'euros.

Au total, ces diverses mesures devraient permettre la stabilisation des taux courts à un niveau très bas, encourager la distribution de crédit et faire baisser l'euro. Sur le plan politique, le début d'année 2015 a été agité avec la victoire d'Alexis Tsipras en Grèce. Le dirigeant du parti de gauche radicale Syriza a été élu Premier Ministre à la suite des élections législatives fin janvier. Une certaine incertitude générale est entretenue à l'issue de ce suffrage, le nouveau gouvernement désirant renégocier sa dette avec les membres de la Troïka.

■ **Japon**

Au Japon, les chiffres sont plus mitigés qu'on ne l'espérait lors de la mise en place de la nouvelle politique instaurée par le Premier Ministre M. Abe. En particulier, la dépréciation passée du yen n'a pas permis aux exportations de redémarrer suffisamment pour freiner le creusement du déficit extérieur. La lecture des statistiques est rendue plus compliquée par la hausse de la TVA mise en place le 1er avril. Beaucoup de dépenses ont été anticipées, ce qui a fortement tiré vers le haut la consommation et en général le PIB du 1er trimestre, puis sans doute exagéré le recul au 2e. Malheureusement le 3e trimestre a montré un nouveau recul au lieu du rebond espéré. L'inflation, certes en hausse à cause de la fiscalité, est loin de l'objectif de 2% si l'on élimine l'impact de la TVA, tandis que les salaires n'accélèrent pas assez pour assurer des gains de pouvoir d'achat, malgré un marché du travail qui s'améliore. Dans ce contexte, d'une part la Banque du Japon a lancé une nouvelle vague d'assouplissement qualitatif et quantitatif, cette fois sans limite de temps mais au rythme de 80.000 milliards de yens (600 milliards d'euros) par an ; d'autre part, M. Abe, a convoqué des élections anticipées, qu'il a largement gagnées, dans le but d'avoir les mains aussi libres que possible dans les années à venir pour mettre en place les réformes structurelles.

■ **Pays émergents**

Les pays émergents ont connu une alerte assez sérieuse au mois de janvier 2014 lorsque l'Argentine a renoncé à soutenir sa monnaie ; plusieurs des pays qui souffrent de déséquilibres extérieurs ont vu leur monnaie et leurs marchés financiers plonger, en particulier la Turquie. Des montants significatifs de capitaux ont quitté tous les pays émergents pour revenir vers les pays développés, faisant un temps craindre une crise généralisée. Après ce coup de semonce, on assiste dans l'ensemble à une certaine normalisation, mais l'environnement économique des pays émergents est sensiblement moins euphorique que dans la période passée.

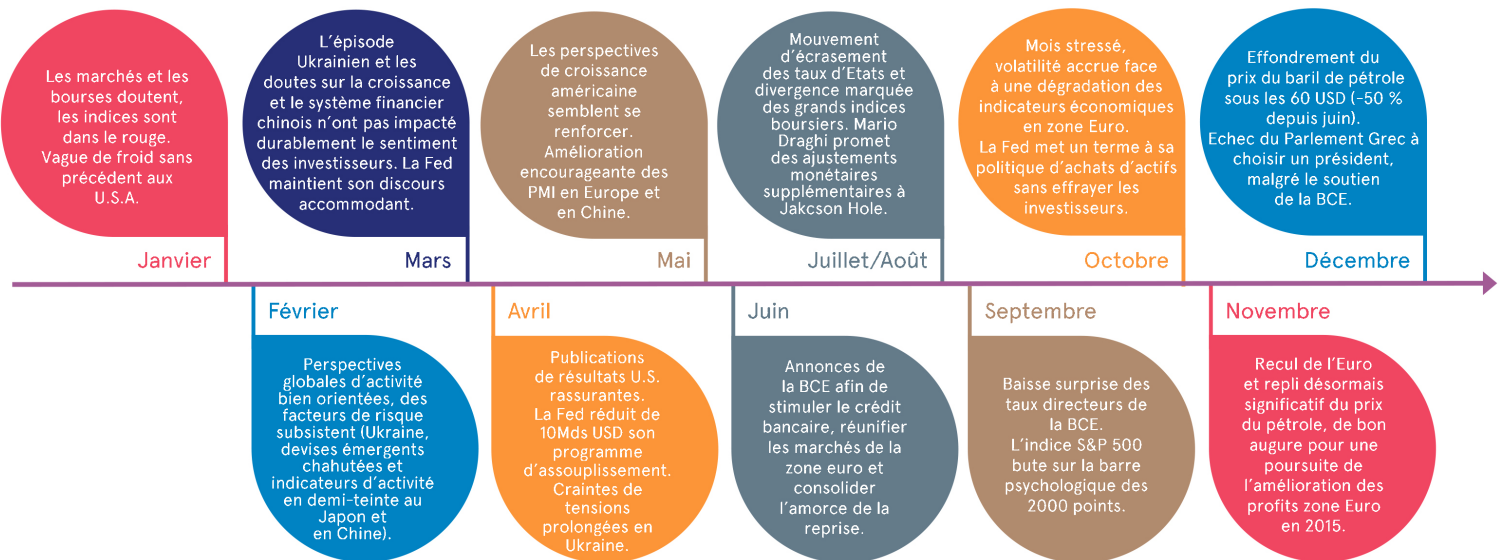
Le Brésil subit toujours un ralentissement de la croissance avec une inflation résistante, et les grands travaux liés aux événements sportifs ne semblent pas y avoir remédié.

La Chine : les autorités chinoises envisagent une croissance légèrement plus faible qu'avant et souhaitent réorienter la croissance vers plus de demande intérieure, ce qui ne se fera pas très rapidement, d'autant que pour l'instant c'est elle qui ralentit, en particulier dans le logement. Pour l'instant, ce ralentissement semble se dérouler de manière ordonnée.

L'Inde, de son côté, pourrait être la bonne surprise des prochains trimestres : le nouveau gouvernement a en principe les moyens de gouverner puisqu'il n'a pas à bâtir de coalition, tandis que le gouverneur de la banque centrale semble s'orienter vers une politique monétaire plus lisible. Les premiers résultats sont en tout cas encourageants.

Reste **la Russie**, avec une économie dépendant toujours fortement des matières premières et spécialement des hydrocarbures, mais surtout faisant face à une situation géopolitique compliquée dont l'évolution est difficilement prévisible, mais certainement pas favorable à l'économie, surtout avec les sanctions décidées par les pays occidentaux. La chute du pétrole rend la situation d'autant plus fragile, ce qui a entraîné une forte baisse du rouble et un début de récession.

Les faits marquants de 2014



A quoi s'attendre en 2015 ?

Aux Etats-Unis, la conjoncture demeurera modérée, avec une poursuite de l'amélioration du marché du travail.

L'économie de la zone euro, en phase de reprise, devrait confirmer sa progression et légèrement accélérer au cours de l'année, profitant de la baisse de la devise unique et du faible prix du baril de pétrole. En ce début d'année, l'encours des crédits se stabilise dans la zone et les enquêtes se redressent avant même qu'on observe l'effet des mesures d'assouplissement quantitatif décidées par la BCE le 22 janvier dernier.

Au Japon, la banque centrale a annoncé une expansion de sa politique monétaire afin d'atteindre son objectif d'inflation. Si le nouveau programme annoncé en octobre 2014 ne suffisait pas, elle pourrait augmenter ses achats notamment d'actifs risqués. Le gouvernement précise son stimulus budgétaire mais la reprise devrait être lente.

La croissance dans les pays émergents devrait se stabiliser globalement même si de fortes disparités perdureront entre les zones et les différents pays, exacerbées par la baisse du prix du pétrole, et la sensibilité aux évolutions du dollar notamment pour le refinancement des dettes extérieures.

Toutefois, quelques facteurs de risque devront être observés de près au cours de l'année 2015. Aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale, compte tenu de l'amélioration du marché de l'emploi et de la consolidation de la croissance, relèvera le taux des fonds fédéraux et le risque demeure qu'elle ne le fasse plus tôt et plus vite que ne l'anticipent les marchés. Cela provoquerait une remontée rapide des rendements obligataires, un ralentissement de la croissance et des turbulences de marché.

L'actualité politique européenne sera à surveiller également avec les négociations entre le nouveau gouvernement d'Alexis Tsipras et la Troïka au sujet de la dette grecque. D'autres échéances électorales importantes auront lieu en 2015, dont certaines pourraient chahuter les marchés en cas de montée en puissance des partis eurosceptiques, comme c'est le cas avec Podemos en Espagne, parti de gauche radicale en tête des sondages pour les élections législatives de fin d'année.

Panorama des nouvelles mesures fiscales

Nous vous invitons à découvrir ci-dessous les principales mesures fiscales de la Loi de finances 2015, ainsi que celles de la Loi de finances rectificative pour 2014, susceptibles de modifier la gestion de votre patrimoine.

■ Loi de finances 2015

→ Baisse de l'impôt sur le revenu des ménages à revenus modestes ou moyens

La tranche d'imposition au taux de 5,5% est supprimée. La première tranche débute désormais à 9 690 euros (au lieu de 6 011), au taux de 14%. La décote est renforcée et son plafond relevé à 1 135 euros pour les célibataires et à 1 870 euros pour les couples. Les limites des tranches du barème de l'impôt sur le revenu sont indexées sur la hausse des prix hors tabac pour 2014, soit 0,5 %.

→ Crédit d'impôt pour la transition énergétique

Le crédit d'impôt pour la transition énergétique est mis en place au 1er septembre 2014, en remplacement du crédit d'impôt développement durable, avec un taux unique de réduction d'impôt de 30 % sans obligation de réaliser un bouquet de travaux.

→ Allègement des droits sur les donations de terrains et immeubles

Pour inciter à la libération du foncier et à la construction, une exonération temporaire est instituée sur les droits applicables aux donations de terrains à bâtir, jusqu'à 100 000 euros pour un ascendant ou descendant en ligne directe, si le donataire s'engage à y construire un logement dans les quatre ans. Une exonération similaire est instituée pour les donations d'immeubles neufs.

→ Investissement locatif intermédiaire : nouveau dispositif Pinel

La réduction d'impôt sur le revenu en faveur de l'investissement locatif intermédiaire prend la forme d'un nouveau dispositif Pinel, permettant aux investisseurs d'opter pour un engagement initial de 6 ou 9 ans, prorogeable jusqu'à 12 ans, avec un avantage fiscal de 12 %, 18 % ou 21 %. Les investisseurs peuvent louer à leurs descendants ou ascendants, sous conditions de plafond de loyer et de ressources du locataire.

→ Imposition des plus-values immobilières de cession de terrains à bâtir

La détermination des plus-values immobilières de cession de terrains à bâtir est calquée sur les cessions des autres biens immobiliers. Un abattement exceptionnel supplémentaire de 30 % s'applique sous conditions. Ces mesures entrent en vigueur dès septembre 2014.

- ➔ **Accession à la propriété : taux réduit de TVA de 5,5 %**
Le taux réduit de TVA de 5,5 % s'applique aux opérations d'accession sociale à la propriété réalisées dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville, à compter du 1er janvier 2015.
- ➔ **Prolongation et extension du prêt à taux zéro (ptz)**
Le dispositif est prolongé jusqu'au 31 décembre 2017 et assoupli : suppression de la condition de performance énergétique, assouplissement des conditions d'achat dans le parc social, extension à l'achat de logements anciens à réhabiliter en milieu rural.

■ Loi de finances rectificative pour 2014

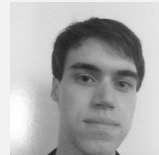
- ➔ **Suppression de la prime pour l'emploi**
L'article 28 supprime la prime pour l'emploi au titre des revenus de 2015.
À savoir : en conseil des ministres du 20 novembre 2014, le premier ministre a annoncé le remplacement de la PPE et du RSA-activité par une prime d'activité, mise en oeuvre au 1er janvier 2016, ouverte aux actifs dont la rémunération est voisine du Smic, y compris les jeunes travailleurs de moins de 25 ans.
- ➔ **Mesures en faveur du logement en zones de tension**
L'article 31 prévoit la création d'une taxe de 20% sur les logements meublés non affectés à l'habitation principale, ainsi que la majoration de taxe foncière sur les terrains constructibles, dans les zones où l'offre de logement est insuffisante.

L'équipe Venice se tient à votre disposition pour faire le point sur ces différents éléments.



Sources

CPR Asset Management
La Française AM
Economie.gouv.fr



Les commentaires et analyses contenus dans cette lettre d'information reflètent l'opinion de Venice sur les marchés et leur évolution à la date de publication, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations présentées dans ce document sont transmises à titre purement indicatif et ne sauraient constituer un engagement de la société Venice. En conséquence, Venice ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentés dans le présent document. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute reproduction ou utilisation non autorisée des commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Toute souscription dans les OPCVM mentionnés dans cette publication doit se faire sur la base du Prospectus AMF complet en vigueur, disponible sur simple demande auprès de Venice ou des sociétés de gestion commercialisant ces OPCVM. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Le traitement fiscal propre à l'investissement en parts ou en actions d'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié.