



## Lettre Bimestrielle Janvier 2011

### Dans ce numéro

- 1 Message de Serge HUSS
- 2 Notre cœur d'investissement
- 4 Loi de finance 2011
- 5 A noter dans vos agendas

## L'année du lapin ?

Bonne et heureuse année 2011, bons investissements...sereins et prospères

L'année qui vient de s'écouler nous a réservé son lot de surprises. Partie en 2007 du surendettement des ménages américains, la crise a débouché en 2010 sur la crise du financement des états européens : l'Europe a eu peur, mettant en cause la pertinence même de 50 années d'efforts dans la construction d'un édifice commun.

Des solutions ont été trouvées, d'autres sont en cours d'élaboration. Elles permettront de gagner du temps mais pas de résoudre tous les problèmes. Très probablement la douleur finira par passer du contribuable au créancier. Et si ressurgissait le spectre de l'inflation ?

Les américains, eux aussi surendettés, font face à une relance pas assez vigoureuse. Ils ont massivement fait appel à la planche à billets, avec un quantitative-easing de plusieurs centaines de milliards de dollars. Mais posséder plus d'argent ne rend pas obligatoirement plus riche et pose le problème épineux de la valeur des monnaies, ou plutôt de leurs contrevaieurs.

Au niveau mondial, la Chine s'est affirmée en 2010 comme une puissance à part entière. Une Chine concurrente, une Chine conquérante, qui ne cesse d'accroître son influence économique et politique. D'autant plus que la Chine est devenue par la même occasion le créancier du monde.

C'est parce que la contrepartie de la dette des grands pays occidentaux est une énorme créance chinoise, que ces derniers réclament un nouvel étalon international, paniers de plusieurs monnaies et d'une composante d'or. Nous sommes donc tous de plus en plus tributaire du pays du « Soleil levant », et devons, contraints et forcés, nous intéresser à compter de février à l'année du lapin, la nouvelle année du calendrier chinois.

---

**La dette des grands pays  
occidentaux est une  
énorme créance chinoise**

---

---

### **Or, matières premières et pays émergents : diversifications ou cœur d'investissement ?**

---

C'est en ces termes que nous nous posons la question des allocations d'actifs en 2011. En effet, la croissance mondiale est restée forte en 2010, et le restera très probablement en 2011. La santé des grandes entreprises mondiales reste bonne et profite pleinement de la forte croissance en Amérique du Sud, en Asie du Sud-Est et en Afrique. D'autant que la valorisation des entreprises sur les marchés reste plus que raisonnable.

L'instabilité monétaire devrait continuer à donner à l'or et à l'argent métal une importance que nous n'avions plus connue depuis longtemps. Par contre, compte tenu de l'incertitude liée aux grands équilibres des états, la volatilité restera probablement de mise. Nous continuerons à préconiser l'utilisation de vecteurs d'investissement flexibles, en cœur d'investissement.

Le poids des investissements satellites devra être renforcé, en continuant à privilégier les pays émergents et les matières premières, dont l'or. Il conviendra néanmoins de veiller à la gestion de la volatilité de ces investissements.

---

**La majorité des bourses  
ont retrouvé leur niveau  
d'Avant Lehman Brothers**

---



Stimulée par le retour de la croissance et par la création massive de monnaie, la majorité des bourses conclue l'année sur les niveaux d'avant la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008, grâce aux hausses des séances précédant Noël. L'essor est particulièrement visible auprès des marchés américains et du nord de l'Europe.

En revanche, les pays du sud du « Vieux Continent » connaissent une tendance inverse, avec des indices en forte baisse en raison des inquiétudes soulevées par la crise de la dette. En France l'indice CAC 40 a été pénalisé par une forte pondération financière. Mais si les mesures de redressement annoncées au niveau Européen sont réellement appliquées et produisent des résultats visibles, nous pourrions assister à un rebond spectaculaire des indices boursiers.

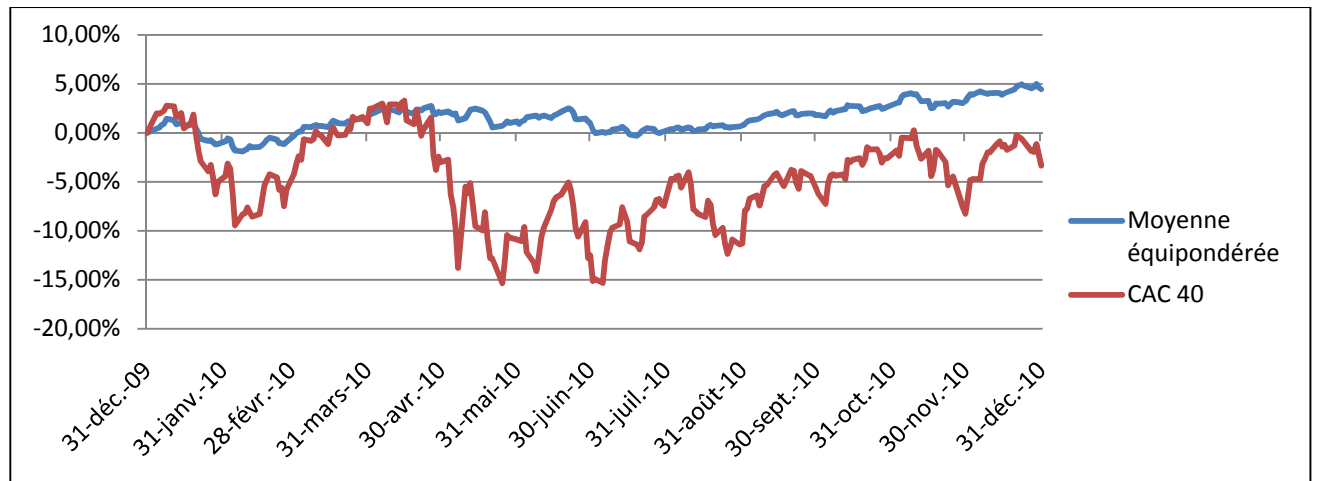
Nous restons donc raisonnablement optimiste tout en restant vigilant, car la légende de l'épée de Damoclès reste omniprésente dans nos réflexions et probablement encore pour longtemps.

**Serge HUSS**

**Gérant de la Cie Financière ALPHA**

## Notre cœur d'investissement en 2010

Notre cœur d'investissement est basé sur une gestion flexible de plusieurs maisons de gestion et de gérants de convictions.



La performance finale de l'année 2010 a été de 4,44%, à mettre en relation avec un indice CAC 40 qui perd 3,34%. Le graphique ci-dessous montre clairement la régularité de performance de notre cœur d'investissement par rapport à la volatilité de l'indice parisien.

Nous avons interviewé les cinq gérants composant notre cœur d'investissement pour recueillir leurs convictions d'investissement pour le début d'année 2011.

Les différentes stratégies adoptées par les gérants apportent une diversité dans l'investissement qui permet de toucher presque tous les secteurs : certains investissent plus dans les valeurs de croissance, d'autres dans des valeurs de rendement ou d'autres encore sur les marchés émergents et les matières premières.

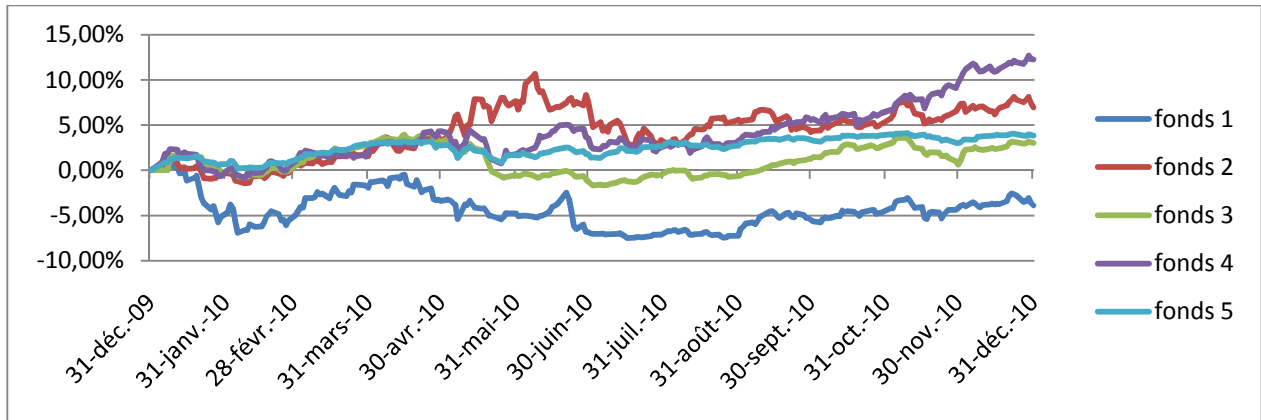
La grande latitude laissée aux équipes de gestion leur permet d'être investis sur les marchés actions lorsqu'ils sont porteurs et désinvestis lorsqu'ils sont baissiers : cette flexibilité est très concrètement illustrée par la fin d'année 2010, notamment sur le mois de décembre où la poche action a été surpondérée par rapport au reste de l'année.



Sur les marchés obligataires, la conviction des gérants est que les taux risquent de remonter. Les rendements des emprunts d'Etats ne peuvent probablement pas rester aussi bas avec les déficits publics actuels. La solution pour les Etats et les banques centrales pour sortir de l'endettement est d'utiliser avec parcimonie la dérive inflationniste : les Etats en sont conscients mais n'osent pas le dire car cela n'est pas politiquement correct.

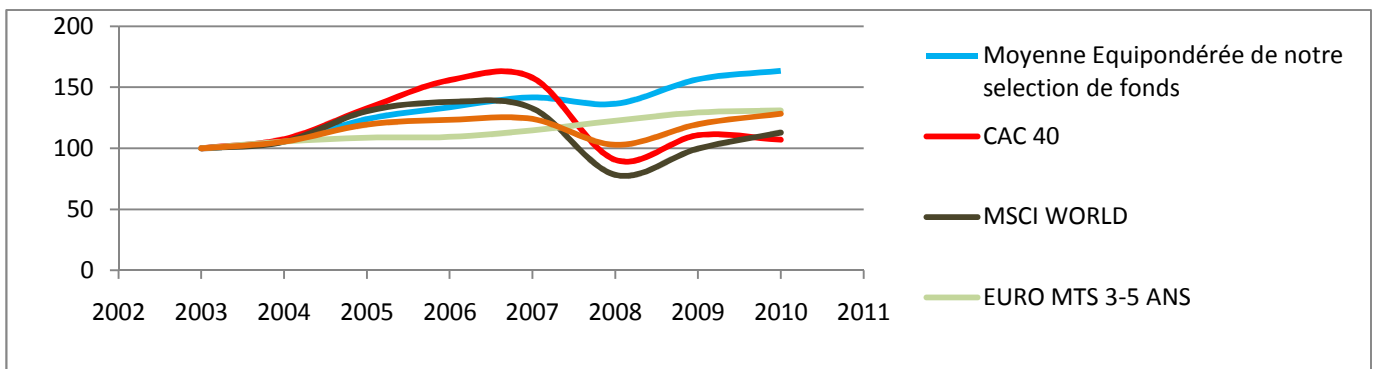
La hausse des matières premières, conjuguée avec la forte inflation régnant dans les pays émergents, servira probablement de déclencheur pour une sortie inflationniste de la crise.

Les gérants, conscients de cette situation, n'ont en portefeuille que des obligations court-moyen terme, n'ont quasiment pas d'emprunts d'Etats sur la zone euro et envisagent de se couvrir contre une hausse des taux.



Comme le montre le graphique ci-dessus, chaque gérant est libre de sa stratégie tout au long de l'année permettant une approche différenciée et une mutualisation du risque d'erreurs et donc de contre-performance.

De manière générale, les gérants s'attendent à une année 2011 assez similaire à 2010. L'environnement économique est le même : endettement des Etats développés, faible niveau d'endettement des pays émergents, comportement des banques centrales américaine (quantitative easing et volonté de contrôler l'inflation) et européenne (qui aimerait de l'inflation). 2011 sera probablement, à l'instar de 2010 une année de stock-picking.



Notre stratégie d'investissements satellites composée de fonds sectoriels ou géographiques a apporté une performance complémentaire significative. Le panier théorique a progressé de plus de 15 %, sachant que les pondérations réelles sont à adapter à chaque situation spécifique d'investissement.



## Loi de Finance 2011

**La nouvelle loi de finance 2011 annonce clairement l'ambition de réduire le déficit public.**

**Nous vous détaillons ci-dessous quelques mesures de cette loi de finance :**

- Le taux des prélèvements sociaux augmente de 0,2 % passant de 12,1 % à 12,3 %.
- Le taux d'imposition des plus-values de valeurs mobilières ainsi que revenus soumis au prélèvement forfaitaire libératoire est relevé d'un point passant de 18 à 19 % + contribution sociales de 12,3 % soit 31,3 % au total. De plus les plus values mobilières sont désormais taxées dès le 1<sup>er</sup> euro. Il y a également une suppression du crédit d'impôt sur les dividendes.
- Les plus values immobilières seront désormais taxées au taux de 19 % (au lieu de 16 %) + 12,3 % soit 31,3 %.
- La dernière tranche d'imposition sur le revenu est augmentée passant de 40 % à 41 %.
- Suppression du crédit d'impôt pour intérêt d'emprunt à compter du 1er janvier 2011, celui-ci sera remplacé par le Prêt à Taux Zéro +.
- Les produits des compartiments en euros des contrats d'assurance-vie sont désormais assujettis aux prélèvements sociaux dès leur inscription en compte chaque année, et non plus lors du dénouement du contrat.
- Bouclier fiscal : les revenus des bons et contrats de capitalisation sont pris en compte pour leur montant soumis à la CSG.
- Les couples qui se marient, se pacent ou divorcent ne feront plus de déclarations multiples : ils ont le choix entre une déclaration commune ou deux déclarations séparées.
- Le seuil d'imposition à l'ISF est relevé à 800 000 €

**De nombreuses niches fiscales subissent également un coup de rabot**

- Tout d'abord le plafonnement global des réductions d'impôts passe de 20 000 € + 8 % du revenu imposable 2010 (pour l'impôt sur le revenu payé en 2011 sur les revenus de 2010) à 18 000 € + 6 % du revenu imposable 2011 (pour l'impôt sur le revenu payé en 2012 sur les revenus de 2011)
- L'achat d'un bien immobilier (norme Bâtiment Basse Consommation) par le biais du dispositif Scellier permet de déduire 22 % du montant de l'investissement sur ses impôts. Cette réduction est étalée sur 9 ans.
- Concernant les investissements photovoltaïques, il y a une réduction par deux du taux du crédit d'impôt sur le photovoltaïque (il passe de 50% à 25%)
- Alignement du taux de réduction d'ISF à 50%, pour toutes les formes d'investissement, en direct, via une holding ou via des FCPI/FIP.
- Un coup de rabot de 10 % sur de nombreuses autres niches :
  - o Les investissements immobiliers dans le secteur de la location meublée non professionnelle (LMNP)
  - o Les investissements dans l'immobilier de loisirs
  - o Les investissements forestiers
  - o Les investissements dans les résidences hôtelières à vocation sociale
  - o Certains investissements réalisés en outre-mer
  - o Souscriptions au capital de société non cotées, souscriptions de parts de FCPI et de FIP
  - o Les souscriptions au capital de Sofica (cinéma)
  - o Les dépenses supportées en vue de la restauration complète d'un immeuble bâti (dispositif Malraux)
  - o Les travaux de conservation ou restauration d'objets mobiliers classés

**Mais certains autres avantages fiscaux sont conservés ou élargis :**

- Ouverture de la réduction d'ISF pour investissement aux entreprises de taille intermédiaire
- Le crédit d'impôt pour l'emploi à domicile et pour la garde d'enfants n'est pas remis en cause (les charges sociales sont tout de même en augmentation)
- Le crédit d'impôt recherche est conservé
- La réduction d'Impôt sur le Revenu pour l'investissement locatif dans le logement social outre-mer sera toujours possible en 2011
- Extension de la réduction d'ISF au titre des dons aux sommes versées à certaines associations reconnues d'utilité publique



## A noter dans vos agendas

Nous organisons **le 22 Mars 2011** une réunion sur le thème :

### **Or, Matières Premières, Pays Emergents : Diversification ou cœur d'investissement ?**

Trois maisons de gestion nous présenteront leur vision de ces marchés ainsi que leurs techniques d'investissement.

**Seront présents :**

- **Comgest : Présentation du fonds Magellan (pays émergents)**
- **Banque de Groof : Présentation du fonds Share Gold (Or)**
- **Carmignac Gestion : Présentation du fonds Carmignac Commodities (matières 1ères)**

La réunion sera suivie d'un cocktail.

**Rendez-vous donc le 22 Mars 2011 à 18 heures au 9 rue de LA HAYE à SCHILTIGHEIM.**

Vous pouvez dès à présent nous confirmer par mail ([info@cfalpha.com](mailto:info@cfalpha.com)) ou par téléphone (03.88.33.05.63) votre participation à cette soirée.

**Retrouver nous sur**  
**[www.cfalpha.com](http://www.cfalpha.com)**