

## EDITO

Le monde change et l'Histoire ne se répète pas, ainsi septembre ne sera pas octobre etc. C'est encore plus vrai pour la fiscalité française avec son nouveau prélèvement à la source que nous vous expliquons en quelques mots dans cette lettre.

Espérons aussi que l'Histoire ne se répète pas et que la nouvelle politique **protectionniste** de Trump ne va pas mener aux mêmes constats qu'en 2009 où les droits de douane sur notre Roquefort avaient été multipliés par trois. Les enjeux avec la Chine sont, vous en conviendrez, un peu plus importants.

Néanmoins, comme le laissait supposer Mandelbrot dans sa théorie sur la géométrie fractale « **la frontière entre la raison et la folie n'existe pas** ». Le passage de l'une à l'autre se fait petit à petit sans que personne ne s'en rende bien compte. Exactement comme une bulle formée par les marchés financiers.

Fabrice de Cholet

## LA TRIBUNE



Guerre froide, « containment » :  
une impression de déjà-vu

### Affrontement de titans

La **guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine** a franchi une étape fin septembre dernier avec l'imposition de droits de douane sur 200 milliards de dollars de produits importés chinois, et la mise en place de sanctions réciproques à hauteur de 60 milliards de produits américains.

Jusqu'à l'élection de Donald Trump, les États-Unis s'accommodaient d'un déficit commercial très élevé, l'économie américaine vivant au-dessus de ses moyens, grâce à la **puissance du dollar**. Plusieurs facteurs expliquent la remise en cause de cet équilibre.

La **destruction d'emplois industriels** et l'appauvrissement tendanciel de la moitié des américains a bouleversé les équilibres politiques outre-pacifique. Par ailleurs, **la Chine n'a pas respecté les règles du jeu** auxquelles elle avait souscrit en adhérant à l'Organisation Mondiale du Commerce en 2001 : subventions massives, barrières à l'entrée du marché domestique, vol de propriété intellectuelle... Enfin, loin d'être restée « l'atelier du monde », la Chine a fait des **progrès économiques** considérables qui **menacent le leadership des multinationales et du pouvoir politique américains**.

Depuis 10 ans, alors que les États-Unis et l'Europe pensaient les plaies de la crise financière, la Chine s'est profondément transformée. Elle a contribué à 1/3 de la croissance mondiale contre 10 % pour les États-Unis. Parallèlement, les salaires dans l'industrie ont triplé. Au-delà du soutien macroéconomique massif, c'est la structure de **l'économie chinoise** qui **s'est profondément modernisée**, par une politique déterminée de montée en gamme, en particulier dans les biens d'équipement (où elle détient 20 % de parts de marché mondiales contre 5 % il y a 10 ans), les composants et l'électroménager. Les entreprises chinoises dominent outrageusement les industries de technologies intermédiaires (1/3 de la production mondiale). Et dans les nouvelles technologies, les géants chinois (Alibaba, Tencent...) rivalisent avec leurs concurrents américains ! Plus généralement, la Chine a **une stratégie de conquête déterminée** : acquisition de joyaux technologiques à l'étranger, développement des relations avec l'Asie, nouvelle route de la soie, modernisation de l'armée...

Si la guerre commerciale devait s'envenimer, les **conséquences** seraient **lourdes**, étant donné le degré d'intégration des processus productifs. Tout le monde a intérêt à ce que la raison l'emporte, mais est-ce politiquement possible aux États-Unis, comme en Chine, de faire des concessions ? Quoiqu'il en soit, la concurrence pour le leadership mondial n'est pas prête de prendre fin, et on ne peut qu'espérer que l'affrontement entre les deux titans restera sous contrôle, car dans le cas contraire, ce ne sont pas quelques points de PIB qui seront en jeu.

Gaël Dupont



“ La fin du cycle économique américain n'est pas imminente et les marchés financiers peuvent encore tirer parti d'un environnement favorable. ”

## CONJONCTURE ET STRATÉGIE

### LA PRUDENCE RESTE DE MISE EN ATTENDANT DES OPPORTUNITÉS D'ACHAT

L'automne voit régulièrement fleurir des mises en garde sur la fragilité des marchés financiers. Cette année, l'anniversaire de la crise de 2008 vient apporter un relief particulier. Pourtant, malgré la longueur de ce **cycle de croissance économique et boursière**, celui-ci ne montre **pas encore de signes inquiétants**.

Notre monde globalisé est toujours dominé par le **poids de l'économie et de la bourse américaine** qui donnent le tempo, même si les cycles peuvent être de nature différente selon les pays. Les États-Unis sont en croissance depuis 2009. Le pays connaît un des plus longs cycles de son histoire. Mais la croissance ne meurt pas de vieillesse. Les catalyseurs d'un retournement sont soit des chocs externes imprévisibles (guerre, choc pétrolier), soit des chocs monétaires (hausse des taux exagérée de la Banque Centrale, restriction rapide des liquidités), soit la conséquence de déséquilibres (endettement élevé, spéculation boursière ou immobilière effrénée).

Aujourd'hui, certains de ces facteurs ont fait une timide apparition (hausse des taux directeurs aux États-Unis, cherté des actions américaines, endettement des entreprises, prix du pétrole) sans atteindre des niveaux déterminants et inquiétants. Nous continuerons à surveiller de près leurs évolutions pour adapter notre stratégie d'investissement.

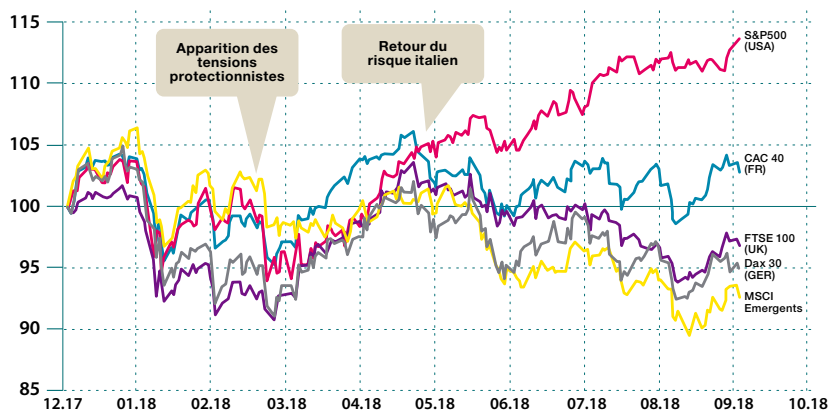
La fin du cycle économique américain n'est pas imminente ce qui laisse encore du temps aux marchés financiers pour tirer parti d'un **environnement favorable**.

En effet, les conditions monétaires mondiales restent accommodantes et la réduction des liquidités se fera à un rythme très modéré. L'économie américaine ne montre toujours aucun signe de surchauffe et, après avoir bénéficié des réformes fiscales en 2018, elle devrait trouver un relai en 2019 dans une accélération des investissements des entreprises. En Europe, la croissance s'est affaiblie pour des raisons exogènes, comme la modération des exportations ou les craintes de protectionnisme, mais ce ralentissement devrait être assez limité et temporaire. Enfin, au sein des pays émergents,

qui souffrent davantage, la Chine, l'Inde et le Mexique conservent des marges de manœuvre appréciables pour maintenir une forte activité. Dans cet environnement, **les entreprises affichent toujours des perspectives de hausse de leurs résultats proches de 10 % pour 2019**. La valorisation des indices boursiers est certes élevée notamment aux États-Unis sans atteindre des niveaux d'excès manifestes particulièrement par rapport à celui des taux d'intérêt.

**Néanmoins, les risques géopolitiques restent présents** (Iran, expansionnisme chinois, Venezuela, montée des extrémismes, protectionnisme) parfois depuis longtemps. Seul le protectionnisme nous semble pouvoir menacer la croissance mondiale, si Américains et Chinois intensifiaient leur surenchère. C'est donc une situation à suivre de près, même si une issue positive n'est pas exclue, plus spécialement avec les pays européens.

### ÉVOLUTION DES INDICES ACTIONS EN EUROS (BASE 100 AU 30/12/2017) UNE DIVERGENCE IMPORTANTE ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LE RESTE DU MONDE



Les incertitudes de l'été n'ont pas disparu et cela justifie de conserver à court terme une certaine prudence dans la politique d'investissement. Si une consolidation des Bourses intervenait, elle constituerait une nouvelle opportunité d'achat d'actions pour profiter de ce cycle haussier. Quant aux produits défensifs, ils restent peu rémunérateurs du fait du niveau bas des taux d'intérêts en Europe.

**Les marchés boursiers sont devenus plus volatils et connaissent des performances très divergentes. Les investisseurs doivent adapter en permanence leur portefeuille d'actions et d'obligations, en fonction de leur aversion au risque et de la durée de leurs investissements. Nos gérants sont à votre disposition pour vous aider dans cette réflexion.**

**Vincent Guenzi**

Directeur de la Stratégie d'Investissement

Achévé de rédiger le 5 octobre 2018

Pour suivre chaque mois les tendances économiques et financières, retrouvez-nous sur le site [www.cholet-dupont.fr](http://www.cholet-dupont.fr) et consultez notre **Stratégie d'Investissement**. N'hésitez pas à interroger régulièrement votre conseiller sur les produits et les valeurs que nous avons sélectionnés.

## FISCALITÉ ET PATRIMOINE



“ Pas de modification notable de la fiscalité de l'épargne en 2019. ”

Maryline Lourenço

### PRÉLÈVEMENT À LA SOURCE : LE GRAND SAUT

Après les hésitations estivales, le gouvernement a décidé... de ne pas revenir sur sa décision d'introduire le prélèvement à la source sur les revenus. Seul ajustement annoncé dans le projet de loi de finance pour 2019, **les bénéficiaires de crédits d'impôts recevront dès janvier une avance correspondant à 60 % de l'avantage fiscal perçu l'année précédente**, afin d'éviter qu'ils n'effectuent une avance de trésorerie à l'administration. Sont concernés l'emploi à domicile, la garde d'enfant, l'accueil en Ehpad, l'investissement locatif et les dons.

Conséquence du prélèvement à la source, **l'essentiel de vos revenus 2018 est exonéré**. C'est tout même un bonne nouvelle à rappeler ! Attention cependant : à partir de janvier, les revenus nets que vous recevrez seront réduits (déduction de l'impôt) et, le cas échéant, l'administration effectuera des prélèvements mensuels sur votre compte (par exemple sur vos revenus fonciers). Si vous avez des revenus irréguliers ou trimestriels, cela peut conduire à quelques situations de trésorerie inconfortables.

Vous pouvez, si vous le souhaitez, modifier le taux de prélèvement à la source appliqué par le collecteur (employeur, caisse de retraite...) ou les acomptes prélevés par l'administration (par exemple, passer à un prélèvement trimestriel). Pour une application dès janvier 2019, il convient d'effectuer votre choix avant le 7 décembre 2018.

**Bon à savoir :** si vous avez commis une erreur dans la **déclaration de vos revenus 2017**, faite au printemps dernier, vous pouvez procéder à des **corrections**. Si vous avez effectué votre déclaration sur internet, celles-ci se font en ligne. Le service est accessible jusqu'au 18 décembre 2018.

## MÉCÉNAT ET PHILANTROPIE

### PAS D'ANNÉE BLANCHE POUR VOS DONNÉS !

La fin de l'année est l'occasion pour les associations et fondations que vous avez coutume de soutenir, parmi lesquelles la Fondation Obélisque, de faire appel à votre générosité.

Les évolutions fiscales (suppression de l'Impôt Sur la Fortune et prélèvement à la source) ont suscité des interrogations. Pourtant les choses ne changent pas fondamentalement. Si vous faites un don dans les prochaines semaines, le plus intéressant reste de **l'imputer sur l'Impôt sur la Fortune Immobilière** que vous aurez à déclarer en juin 2019 (déductibilité de 75 %).

Vous pouvez également utiliser la **réduction d'impôt sur le revenu** : vous indiquerez ce don dans la déclaration que vous effectuerez en avril prochain et bénéficierez d'une réduction d'impôt ou d'un remboursement, à hauteur de 66 % de ce don (plafonné à 20 % de votre revenu imposable). **Tous les dons que vous adresserez à la Fondation Obélisque avant fin décembre 2018 seront bien pris en compte et ouvriront droit à une réduction fiscale en 2019.**

Comme vous le savez, seuls les revenus exceptionnels de 2018 seront imposés. Si les impôts dus à ce titre sont inférieurs à la réduction d'impôt consécutive aux dons effectués au cours de l'année, vous recevrez un virement bancaire de l'État en septembre 2019.

Si vous avez effectué des dons en 2017, ayant donné lieu à réduction d'impôt sur le revenu, vous allez recevoir le 15 janvier 2019, un acompte représentant 60 % de celle-ci (soit 396 € si vous avez donné 1000 € en 2017). Ce montant sera déduit de la réduction d'impôt (ou du remboursement) qui aura lieu en septembre 2019.

**Bon à savoir : Faire un don en titres à la Fondation Obélisque**

Dans le dispositif de réduction d'impôt sur le revenu, **le don en titres (actions, obligations...) ne génère pas, pour le donateur, d'impôt sur les plus-values**. Si vous avez des titres en fortes plus-values, l'économie est donc substantielle (si le cours a doublé depuis l'achat, l'économie d'impôt totale est de 81 %, soit 66 % + 30 % de la plus-value).

L'opération s'effectue par un simple virement de vos titres vers le compte de la Fondation de France, qui abrite la Fondation Obélisque. Contactez-nous si cela vous intéresse.

La Fondation Obélisque continue à porter de généreux projets dans ses domaines privilégiés (éducation, aide aux plus démunis, recherche médicale, projets artistiques). N'hésitez pas à les consulter et à les soutenir, car les demandes d'aide qu'elle reçoit de toutes parts sont bien supérieures aux moyens dont elle dispose. **L'essentiel de vos revenus 2018 ne va pas être imposé** : pourquoi ne pas consacrer une partie de cette économie aux **associations qui vous tiennent à cœur** ! D'autant que, par la fiscalité, **l'État triple ou quadruple votre mise** !



# CHOLET DUPONT ASSET MANAGEMENT



“L'environnement macroéconomique, social et politique est source de complexité, de changements... et d'opportunités.”

Arnaud Cayla

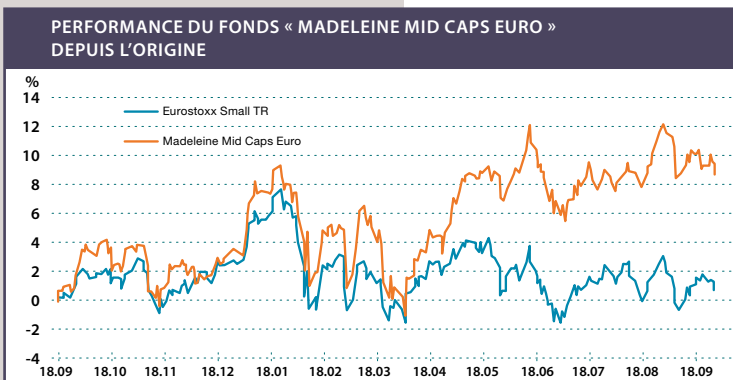
## « MADELEINE MID CAPS EURO » SOUFFLE SA PREMIÈRE BOUGIE

Le fonds, lancé en septembre 2017, investit dans **entreprises cotées de taille moyenne** de la Zone Euro. Au 28/09/2018, il avait réalisé, depuis sa création, une performance de 8,7 %, lorsque son indice de référence progressait de 0,8 %. Depuis le début de l'année, le fonds a progressé de 5,2 % contre une baisse de 1,7 % pour son indice \*.

Pour identifier les meilleures performances à moyen et long terme, la gestion s'appuie sur des **thèmes d'investissement multiples et flexibles**, qui peuvent reposer sur des facteurs fondamentaux variés, tels qu'une évolution sociale et/ou technologique, des moteurs cycliques, des changements politiques ou macroéconomiques, ou encore des opportunités générées par l'offre et la demande.

**A noter :** Vous pouvez également investir dans le compartiment « **Mid Cap Flexible** », qui vous permet de placer votre épargne sur les mêmes valeurs que le fonds « **Mid Cap** », tout en bénéficiant d'une gestion flexible de l'exposition aux marchés actions. Les deux compartiments sont éligibles au PEA.

La gestion vise à identifier, analyser et sélectionner des modèles économiques créateurs de valeur à long terme. Les sociétés sont choisies lorsqu'elles sont jugées capables de faire progresser leur chiffre d'affaires, leur résultat opérationnel et leur génération de cash-flows par un **positionnement sur des marchés en croissance et des stratégies pertinentes de développement**.



\* Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Informations détaillées sur [www.cholet-dupont.fr](http://www.cholet-dupont.fr)

Les fonds Cholet Dupont investissant dans les **grandes valeurs cotées** ont également montré leur capacité à s'accommoder des mouvements erratiques des marchés. C'est en particulier le cas des fonds **CD France Expertise** et **CD Europe Expertise**, dont la gestion repose sur une analyse des facteurs structurels de performance des actions et des tendances longues, mais aussi de notre fonds de foncières cotées (**CD Euro Immobilier**), et de nos fonds diversifiés. Nous sommes à votre disposition pour vous renseigner sur l'ensemble de notre offre.

## ACTUALITÉS

INDICES	VALEUR	ÉCART
CAC 40	5403,33	-1,32
SBF 120	4328,75	-1,44
PEA-PME 150	1944,03	-1,32
CAC ALLSHARES	4617,73	-1,48
BEL 20	3716,8	-0,31
AEX	543,7	-1,40

PALMARÈS SBF 120	VALEUR	ÉCART
CRÉDIT AGRICOLE	12,60	2,00
AMA	23,71	2,02
NATIXIS	3,91	1,54
SCOR SE	41,40	1,52
VALÉO	12,39	-6,90
KERING	433,40	-6,31
FAURCIA	49,87	-5,99
LMVH MOËT HE...	387,21	-3,32

Cholet Dupont poursuit la transformation de son site internet. La **page transactionnelle de votre espace privé** avait déjà été repensée afin de simplifier la visualisation de vos comptes et la passation d'ordres. La **page d'accueil** fait également peau neuve avec de nouvelles rubriques intitulées « **point marchés** », « **focus valeur** » et « **valeur du mois** », qui s'ajoutent à celles que vous connaissez déjà : « **chronique boursière** », « **stratégie d'investissement** », etc. Plus conviviale et plus complète, cette nouvelle page d'accueil aux « accents boursiers » constitue une vitrine en adéquation avec notre ADN. Le **format est adapté pour une consultation sur smartphone**. Alors n'hésitez pas à vous connecter sur notre site à l'adresse [www.cholet-dupont.fr](http://www.cholet-dupont.fr)

Vous souhaitez recevoir la Lettre du Patrimoine en format électronique ? N'hésitez pas à le préciser à votre gérant ou en accédant à notre site [www.cholet-dupont.fr](http://www.cholet-dupont.fr) (rubrique « **Contactez-nous** »).

