

Le choix délicat des véhicules de collection

Acheter un bien peu liquide tel qu'une automobile de collection peut avoir de fortes conséquences fiscales.

CYRIL DEMARIA

L'automobile représente une part considérable et en forte progression du budget des ménages. Selon l'Enquête sur le budget des ménages de l'Office Fédéral des statistiques, le transport est passé de 8,4% des revenus des ménages en 2007 à 11,5% en 2008. A cette aune, une partie des consommateurs a décidé de transformer la dépense en investissement. Un des moyens consiste à acheter une automobile de collection comme véhicule principal ou secondaire. La loi autorise en effet le partage des plaques d'immatriculation entre deux véhicules, en vertu du Code 180. Les clubs d'amateurs d'automobiles de collection sont particulièrement dynamiques en Suisse et donnent une idée du phénomène. Selon son ancien Président Christian Jenny, la Classic Jaguar Association compte à elle seule 850 membres. Ce passionné de Jaguars possède l'équivalent d'un musée privé dédié à la marque anglaise près de Zürich et douze véhicules d'exception.

Néanmoins, si l'idée d'investir dans une automobile fait sens, la question fiscale demeure délicate. En effet, il s'agit d'un marché étroit et peu liquide mais loin d'être anecdotique : il y aurait environ

50.000 automobiles de collection en Suisse. Cela représenterait une «valeur cumulée estimée de 50 millions de francs» en additionnant les automobiles, le matériel et la main d'œuvre investis chaque année. La valeur d'achat devrait servir de base à ce calcul, mais les collectionneurs conservent leurs véhicules pour des durées considérables. La valeur du véhicule est difficile à déterminer: elle dépend de l'entretien effectué par le propriétaire, ainsi que des transactions sur des véhicules similaires enregistrées (une information pas nécessairement publique). Cette valeur est déclarée aux services fiscaux annuellement, mais les méthodes de valorisation varient de canton à canton.

Qui plus est, ce marché est aussi sensible à la crise. Ainsi, selon Christian Jenny, les véhicules valant 100.000 à 500.000 fr. ont subi une chute de valeur d'environ 20% avec la crise, ceux d'une valeur supérieure à 500.000 francs n'ayant pas eu à souffrir de la crise, tandis que ceux d'une valeur supérieure au million ont vu leur valeur augmenter de 10% à 20%. Les propriétaires sont donc contraints de prendre un risque fiscal ou de tenter de comprendre les arcanes des estimations fiscales de leurs véhicules. ■

LES VÉHICULES DE 100.000 À 500.000 FR. ONT SUBI UNE CHUTE DE VALEUR DE 20%.

La courbe dans le bon sens

BLACKROCK. Ce positionnement vise à tirer parti de la diversité des situations des pays au sein de la zone euro.

CHRISTIAN AFFOLTER

Les obligations d'Etat paraissent globalement surachetées par des investisseurs à la recherche de sécurité et donc peu intéressantes pour ceux à la recherche de rendement. Le consensus des stratégies ne cesse donc de pointer en faveur des titres de dette d'entreprises, qui ont le potentiel d'offrir des gains plus élevés. Il oublie un peu vite l'un des éléments essentiels de la gestion d'un fonds obligataire: le positionnement sur la courbe de rendement. Celui-ci prend pourtant tout son sens dans la zone euro. Une région marquée par la forte diversité de situations des différents pays, qui peuvent en plus évoluer très vite. «Au cours de cette année, nous avons changé assez souvent nos opinions à l'égard des pays», souligne Katharine Dryer, membre de l'équipe de gestion des fonds en obligations de la zone euro chez BlackRock. Focalisée au début sur les investissements «core», soit les plus sûrs (Allemagne/Pays-Bas), cette stratégie a mené à une période de surpondération de la Grèce face à l'Espagne et à l'Italie, diminuée au cours du mois de mai pour aboutir à une position actuelle nettement plus neutre. Pour les pays les plus exposés aux turbulences, BlackRock privilégie des durations plutôt courtes, tandis qu'il y a «plus de valeur du côté du long terme pour la dette allemande», analyse Katharine Dryer. En revanche, du côté court de la courbe de rende-

ment, les «pays core commencent à avoir l'air un petit peu chers, en raison de leur rôle de refuge.» La complexité de la situation actuelle permet aux gestionnaires actifs de faire la différence, à condition d'être capables de faire abstraction du bruit environnant pour se concentrer sur les fondamentaux et repérer des exagérations. Jusqu'à présent, les investisseurs semblent n'avoir guère pris note des engagements fermes de plusieurs gouvernements européens, et notamment du grec, à introduire des mesures d'austérité. Les obligations souveraines grecques conservent ainsi une forte décote par rapport à leur valeur nominale. Pour exploiter les dysfonctionnements à court terme des marchés, l'approche de gestion comprend également la prise de quelques positions très tactiques. «Avant les élections, nous avons réduit nos positions au Royaume-Uni, où le volume d'émission de dettes souveraines atteint un niveau préoccupant. En revanche, nous trouvons de la valeur du côté des obligations d'entreprises. Une croissance faible leur offre un environnement idéal, et la demande reste énorme. Les taux de défaut sont cependant en hausse, ce qui nous incite à les souspondérer légèrement», détaille Katharine Dryer, qui estime que notamment les financières sont très attrayantes comparées aux industrielles. En favorisant ces dernières, le marché semble ignorer les efforts accomplis par les banques pour assainir leur bi-

lan. Mais avant de s'y engager, il faut se rappeler que pour les dettes d'entreprises, la recherche fondamentale, tant quantitative que qualitative, reste incontournable. «Dans ce domaine, il s'agit tout d'abord d'éviter les pièges. Les procédures d'évaluation insistent donc beaucoup plus sur les risques à la baisse que sur les surprises positives», explique-t-elle. Dans des périodes peu propices aux opinions fortes sur l'évolution des marchés, la différence doit se faire en diversifiant et en gérant les risques. «Cet environnement révèle qui est resté focalisé sur la gestion des risques et qui a fait des concessions», résume Katharine Dryer.

Une éventuelle surperformance provient des positions tactiques: «Même s'il est trop tôt pour adopter une attitude défensive, il faut déjà creuser un peu plus pour trouver de la valeur.» Une analyse du risque crédit maison peut alors se révéler déterminante. «Parfois, nos vues diffèrent de celles des agences de notation, et une prise de position active se base toujours sur une opinion BlackRock», relève la spécialiste. Et la force de recherche se reflète également dans le «grand nombre de petites positions dans le fonds», combinant l'expertise globale à une équipe dédiée à la gestion nettement plus petite. ■

Les marchés face à un choix binaire

En l'absence du deuxième creux, on ne peut espérer meilleur timing pour revenir vers les actions européennes le temps d'un rebond.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Le dernier sondage Merrill Lynch n'a pas manqué de mettre en exergue à quel point les actifs risqués européens sont boudés par l'ensemble des investisseurs. Les divers plans de rigueur annoncés par les gouvernements de la région devraient en effet peser sur la croissance et, selon certains investisseurs, sur les marchés actions. Ces derniers privilégient donc les placements dans des fonds spéculatifs – ou de couverture – afin de tirer parti d'une volatilité qui n'est pas prête de s'assagir. Pourtant, la Banque Pignatelli, qui après avoir sous-pondéré les bourses européennes pendant une longue période, vient de ramener sa pondération à «neutre» sur les actions du Vieux Continent. Selon l'établissement bancaire, il faudrait «une crise sévère en Europe et des facteurs de propagation aggravés», tels que les faillites de banques, l'arrêt des financements sur les marchés, pour que la croissance mondiale «déraille à nouveau». De fait, les grands argentiers n'ont d'autre alternative que de repousser le resserrement des taux de référence et de maintenir ou renouveler leurs injections de liquidités. «Suite à la correction des bourses, alors que les estimations bénéficiaires continuaient à être révisées à la hausse, les évaluations sont à nouveau devenues attractives. Pour la première fois depuis longtemps, le rendement sur dividendes est plus élevé que celui des obligations de sociétés», estime le Comité d'investissement de l'établissement basé à Yverdon. À 11,5 fois le BPA 2011, contre un niveau plus «normal» de 13,5 fois, «la va-

lorisation donne un signal contraire très positif», poursuivent les experts de la Banque Pignatelli. Invesco Asset Management (Suisse) se range également du côté du risque, tout en insistant sur une gestion active. Le spécialiste des fonds de fonds ouverts et labellisés surpondère désormais les actions européennes, au détriment de ce qui a, jusqu'ici, surperformé: «Les dettes high yield, corporate et émergente ont été allégées, de même que les emprunts d'Etat non triple A. Les lignes Emprunts d'Etat de la Zone Euro ont été allégées pour se voir complétées d'emprunts d'Etat allemands», précise Bernard Aybran, directeur de la multigestion chez Invesco Asset Management, à Paris. «Pour les semaines qui viennent, des mouvements de rattrapage seraient crédibles: l'euro s'est déprécié à un rythme si soutenu qu'il justifierait un certain retracement en sens inverse», ajoute-t-il. Celui-ci observe également la formation de deux grands blocs parmi les investisseurs: D'une part, des actifs considérés «sans risque»: obligations émises par une poignée d'Etats (Allemagne, Etats-Unis, Pays-Bas), l'or ainsi que quelques devises, dont le dollar et le franc suisse. D'autre part, presque tout le reste: dette des Etats considérés comme plus risqués, actions de tous marchés, dette de sociétés privées investment grade ou high yield, et dette émergente. «En somme, les investisseurs se trouvent confrontés à un choix relativement binaire. Dans ces conditions, il est probable qu'ils choisissent la sécurité», conclut Bernard Aybran. ■

La reprise tarde aux Etats-Unis

US PIONEER FUND.

Le gérant du fonds large caps reste positif face à une économie et un pays en pleine transition.

Créé en 1928, le fonds US Pioneer est connu pour ses investissements à long terme dans les large caps américaines. A l'occasion de son passage à Genève la semaine dernière, John Carey, gérant de US Pioneer depuis une trentaine d'années, évoque pour L'Agefi ses attentes en termes d'investissements ainsi que ses perspectives pour l'économie des Etats-Unis.

Votre fonds a performé juste en dessous du benchmark à la fin de l'année dernière. Etes-vous satisfait de ce résultat?

Bien entendu, il est toutefois toujours possible de faire mieux. Notre position sur les valeurs cycliques dans les secteurs de la consommation, l'industrie et les matériaux nous a ralentis. Par ailleurs, nous nous attendions également à une reprise plus forte de l'économie.

Selon le rapport trimestriel, le fonds US Pioneer se trouve aujourd'hui surexposé en investissements industriels. Quels risques voyez-vous pour ce secteur aujourd'hui?

Les inquiétudes concernant les industriels américains sont internes comme externes. La surproduction et la surcapitalisation face à un taux

de chômage en croissance se sont fait sentir cette année. Cependant, suite à la votation sur la réforme des taxes d'ici à novembre, les entreprises recommenceront à engager. Nous nous trouvons actuellement en phase de transition. Par ailleurs, l'export est également une source d'inquiétudes, sachant que 40% des ventes du S&P 500 se font sur les marchés internationaux, la situation en Europe nous pousse à penser que le problème des dettes souveraines exercera une certaine pression sur les multinationales américaines cette année.

Dans le même rapport, vous paraissez pourtant plutôt optimiste pour 2010...

Le PIB devrait se stabiliser aux alentours de 2,5 ou 3% selon nos estimations. Nous ne croyons pas à un double dip. Certes, nous avons réduit nos attentes par rapport à l'an dernier, mais l'économie devrait résister. La perception de la situation aux Etats-Unis est bien pire que ce qui se passe en réalité, les réserves de capital privé sont en hausse et la nouvelle législation sur la taxation des individus devrait apporter un élément de stabilité. Nous restons optimistes pour les trois à quatre années à venir.

Les taux d'intérêts si bas sur les obligations gouvernementales ne sont-ils pas également une source de soucis?

Il est tout à fait légitime de se préoccuper à propos de la dette souve-

raïne aux Etats-Unis. De plus, les taux minimes sur les obligations gouvernementales incitent la prise de risque dans le secteur financier. Bien qu'ils soient en légère hausse, ils ne compensent pas, de loin, cette dette monumentale. Cependant, les taxes remonteront cette année, suite à la fin de la législation Bush votée en 2003 et les dépenses du gouvernement sont en phase de réduction. Mais aujourd'hui, le marché actions demeure beaucoup plus intéressant que celui des obligations sur le marché américain.

Vous vous trouvez donc plus que jamais face à un marché qui appartient aux stock pickers...

En effet, le fonds US Pioneer a toujours suivi cette philosophie. Cependant nous voyons de très bonnes opportunités dans le secteur de l'énergie, notamment suite à la crise pétrolière. Le secteur informatique et plus particulièrement, la réalité virtuelle présentent également de belles perspectives. Nous estimons que les actions du secteur informatique sont évaluées à des prix très raisonnables. Nous comptons notamment renforcer notre position sur Citrix et BlackBerry.

Qu'en est-il du secteur médical et de l'industrie de la santé?

Les incertitudes qui planent sur la réforme Obama se traduisent par un ralentissement de la croissance du secteur. Nous avons donc évité de nous exposer aux actions des as-

surances médicales. Par contre, nous misons sur tout ce qui concerne le secteur medtech, soit l'équipement médical dans les hôpitaux et plus particulièrement dans l'orthopédie. La réforme aura sans aucun doute des répercussions positives sur ces établissements, car elle leur permettra de mieux absorber les coûts des patients sans assurance, qu'ils soignent déjà depuis plusieurs années. Nous nous attendons donc à une hausse des opérations chirurgicales. Nous tablons notamment sur le titre Becton Dickinson, distributeur d'équipement chirurgical spécialisé dans l'intraveineux. A l'international Johnson & Johnson offre de belles perspectives surtout auprès des marchés émergents.

Selon-vous les Etats-Unis seront-ils encore le poumon économique mondial dans vingt ans?

Sans aucun doute. L'Inde et la Chine mettront encore longtemps avant de pouvoir rattraper l'innovation, l'infrastructure et l'industrie des Etats-Unis. De plus, notre politique de marché attire les talents du monde entier, particulièrement de la Chine. Un pays qui souffre d'un problème démographique très important. Le génocide féminin n'est pas un détail, bientôt le déséquilibre sera flagrant et nous nous attendons à voir de plus en plus de Chinois émigrer.

INTERVIEW: ANNE RÉTHORET

«LE RENDEMENT SUR LES DIVIDENDES EST ACTUELLEMENT PLUS ÉLEVÉ QUE CELUI DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES PRIVÉES.»

INVESCO ASSET MANAGEMENT, ALLOCATIONS D'ACTIFS		
Marché actions	Pondération	Thématiques privilégiées
Europe	+	Technologie et cycliques États-Unis
États-Unis	=	Petites capitalisations
Japon	-	Dette corporate Inv. grade
Marchés émergents	+	Dette émergente devise locale
+ Surpondérer	= Neutre	- Sous-pondérer
Invesco Asset Management (Switzerland)		