

info club

LETTRE DE LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

N° 27

Janvier, Février, Mars 2003

1,50 €

AGENDA

Réunions « A la rencontre des grandes valeurs d'Euronext »

en partenariat avec Euronext.

Annecy, 3 avril, Air France et Lagardère

Nice, 29 avril, AGF et PPR

Bordeaux, 6 mai, Renault et Lagardère

Caen, 13 mai, AGF

Bruxelles 27 mai, Carrefour et Lagardère

et bien d'autres dates sur le site

www.clubinvestissement.com

rubrique Agenda.

Cycle « Les rendez-vous de l'actionnaire »

Présentations de groupes cotés en partenariat avec le Groupe Express-Expansion.

Nous serons présents à **Brest**, **Metz**.

Plus d'informations sur le site

www.clubinvestissement.com

Cycle « Patrimoine à l'heure européenne »

à **Lyon** en partenariat avec Euronext et Lyon Place Financière et Tertiaire.

Thèmes et dates sur le site

www.clubinvestissement.com

Editorial

2002 laissera un goût amer à tous les boursiers, qu'ils soient particuliers ou professionnels. Avec une baisse de l'indice phare de la Place de Paris de l'ordre de 30%, un effondrement des « blue chips » françaises n'épargnant pas les valeurs dites « défensives », très peu d'investisseurs peuvent se targuer aujourd'hui d'avoir échappé à la purge. Une crise de cette ampleur n'est pas le fruit d'une cause unique mais la résultante d'une conjonction de plusieurs facteurs : ralentissement de l'économie sur fond de risques d'attentats et de menace de conflit avec l'Irak, dégonflement de la bulle des valeurs technologiques, crise de confiance sur la véracité des comptes des entreprises née de la pratique frauduleuse de certains grands groupes outre-atlantique...

Cette perte de repères, ce manque de visibilité sur la conjoncture à moyen et même court terme ont rendu nerveux les opérateurs, ultra sensibles à la moindre nouvelle, à la moindre publication d'indices. Cette extrême volatilité des marchés aura été particulièrement troublante pour les « apprentis boursiers » comme pour les plus confirmés. Beaucoup l'avaient pourtant déjà expérimentée pendant les années fastes de la nouvelle économie, mais le « trend » haussier de l'époque la rendait, il est vrai, nettement plus sympathique !

La grande vertu de cette année 2002 aura cependant été de remettre à plat les règles du jeu de la libre entreprise et d'apporter un certain nombre de réponses réglementaires pour renforcer la protection des investisseurs. En ce sens, la France a pu cependant observer qu'un certain nombre de pratiques visées par la loi Sarbanes Oxley outre-atlantique n'auraient pu être exercées dans le cadre de son propre dispositif.

Beaucoup de décisions prises cette année sont au rendez-vous du « bon sens » et de l'intérêt commun mais ne nous y trompons pas, la route est encore longue... Il est à espérer qu'à l'avenir nous n'attendrons pas d'être au bord du gouffre pour que les esprits se réveillent et que les décisions soient prises (France Télécom, Vivendi...).

Dans cet environnement « mouvant », votre Fédération continuera à œuvrer à vos côtés pour vous aider dans votre apprentissage par la pratique des marchés et des sociétés qui y sont cotées.

Dans cet esprit et pour vous permettre de consacrer plus de temps encore à l'analyse de la conjoncture et des valeurs, nous vous proposons en ce début d'année ce qui deviendra, nous l'espérons, le « best seller » de tous les trésoriers : le logiciel de comptabilité LOGICLUB spécialement réalisé pour les clubs d'investissement (cf page 7).

Nous vous souhaitons à toutes et à tous une excellente année 2003 !

Anne-Emmanuelle Dognon-Remy
Président



LES ECONOMISTES ONT LA PAROLE

Pour vous aider à démarrer l'année boursière avec quelque recul et vous permettre de bénéficier d'informations de première main, Infoclub a souhaité réunir pour vous 3 experts : Olivier Garnier, Directeur de la stratégie et de la recherche économique de la Société Générale Asset Management, Alain Sueur, stratège de CIC Asset Management et Marc Touati, chef économiste de NATEXIS Banques Populaires. Sous la houlette d'Eric Dadier, Directeur de la rédaction de l'AGEFI, ces 3 experts vous livrent leurs analyses de l'année passée et leur vision de l'année 2003.

Eric Dadier : avant de scruter l'avenir, il est important de regarder un peu dans le rétroviseur et de voir quels sont les éléments perturbateurs qui font que vous pouvez être déçus de vos prévisions passées :



Marc Touati : pour moi déçu n'est pas le mot, en effet la reprise économique américaine a bien eu lieu, mais ce que l'on peut regretter, c'est que l'Europe n'ait pas été capable de prendre le relais. Malheureusement les marchés ont été plus à l'européenne qu'à l'américaine, ils n'ont pas collé au rebond américain et cela pour des raisons géopolitiques qui ont fait passer les fondamentaux économiques au 2^{ème} plan. Le récent, mais fragile rebond boursier est maintenant en phase avec la reprise américaine.



Olivier Garnier : sur le passé il faut rajouter une 3^{ème} zone qui a sur-performé le reste du monde, l'Asie : même au Japon, dont l'économie reste la moins brillante, le marché boursier a moins baissé en 2002 qu'aux Etats-Unis et qu'en Europe. Le reste de l'Asie (Inde, Chine...) a des taux de croissance très élevés, tandis que sa part dans l'économie mondiale augmente. En d'autres termes, il y a eu en 2002 de la croissance dans certaines zones de l'économie mondiale.

Eric Dadier : pour revenir à la croissance américaine qui sera de l'ordre de 2,5% pour 2002, il faut remarquer que le mouvement a été très heurté : forte croissance stimulée par un effet mouvement de stocks au 1^{er} trimestre, chute au 2^{ème}, reprise ensuite et le 4^{ème} trimestre ne devrait pas être brillant.

Marc Touati : une reprise n'est jamais linéaire, le restockage du 1^{er} trimestre a pu biaiser les chiffres et a eu forcément un effet sur la chute du 2^{ème} trimestre. Mais lorsqu'on regarde ce qui résiste, on observe que, contrairement aux attentes, la consommation a bien tenu et là il faut saluer la politique monétaire, la baisse des taux d'intérêt américains ayant manifestement apporté le bol d'air nécessaire. Les salaires ont augmenté de 3%, avec une inflation à 1,7%, générant des gains de pouvoir d'achat appréciables. Pendant ce temps, l'investissement macroéconomique ne repart pas vraiment, mais l'ampleur de l'investissement informatique créé la surprise, bien qu'il s'agisse d'un investissement fondé à repartir régulièrement, compte tenu de la rapidité avec laquelle les équipements deviennent obsolètes (2 ans en moyenne).

Olivier Garnier : La récession américaine a été un peu particulière et il faut bien dissocier la situation des ménages de celle des entreprises. Côté ménages, revenus, consommation et chômage ont bien tenu, masquant presque le fait qu'il y a eu une récession. A l'inverse, côté entreprises, si l'on regarde les profits et l'investissement, on observe l'une des récessions les plus profondes de l'après-guerre. La situation est à certains égards assez semblable à celle du début des années 90, avec dans les deux cas une récession et une reprise très molles. C'est seulement fin 1993 que l'on a considéré être définitivement sorti de la récession. A l'époque, la crise concernait le système bancaire, alors que cette fois-ci, elle a touché la bourse et les secteurs technologiques. Mais dans les deux cas, il y a eu un excès d'endettement à purger.



Alain Sueur : pour compléter ces propos il faut rappeler que la reprise actuelle a mis 4 trimestres à passer d'une croissance de -0,4% à +3%. Après la crise de 1990, la reprise avait été plus longue à s'installer, il avait fallu 7 trimestres pour retrouver un taux de croissance équivalent à celui qu'on a actuellement.

Eric Dadier : croyez-vous à une rechute économique des USA, alors que la croissance 2002 a été plus que correcte ?

Olivier Garnier : Le « double-plongeon » (« double-dip »), je n'y crois pas, mais on va continuer à avoir une reprise chaotique, c'est-à-dire une croissance molle avec des hauts et des bas. En 2003, la croissance américaine va rester de l'ordre de 2% à 2,5%, soit sensiblement en-dessous de son potentiel (de l'ordre de 3%). On va entrer en 2003 dans une 2^{ème} phase. Jusqu'ici, l'enjeu était de soutenir la consommation et c'est ce qu'a fait avec succès A. Greenspan. Mais le consommateur a désormais besoin de souffler et c'est maintenant la reprise ou non de l'investissement qui devient la question-clé. Or, celle-ci dépend aujourd'hui davantage du retour à la rentabilité des entreprises, plutôt que du niveau des taux d'intérêt. C'est d'ailleurs pourquoi un dollar moins fort serait utile à l'économie américaine : cela réduirait les pressions à la baisse sur les prix des producteurs américains et donc aussi sur leurs marges bénéficiaires.

Marc Touati : 2,5% de croissance aux USA pour 2003, ça n'est pas une croissance faible. En Europe, on a pris 15 points de retard de croissance sur 10 ans par rapport aux USA et il est fort probable que l'on continue dans le même sens pour les 10 années à venir. En fait, on s'était habitué à une croissance de 4% aux USA, liée à une révolution technologique ; on retrouve maintenant une croissance classique de l'économie américaine, autour de 3%. « Double dip », non, sauf si on fait l'hypothèse unique que les USA attaquent l'Irak et que le conflit s'enlise, mettant le baril à 40 dollars... Dans ce scénario là, il y a effectivement un risque de « double dip », mais ce n'est pas l'hypothèse la plus probable, même s'il faut compter avec le scénario de l'instabilité géopolitique qui va durer. Le but des Américains, on le sait très bien, est un prix du baril à 15 dollars, grâce à la réintroduction du pétrole irakien sur le marché mondial. L'Europe toujours critique vis-à-vis de l'Amérique aurait sans doute intérêt à s'inspirer du pragmatisme américain, de sa réactivité économique. Pour 2003, on voit déjà un rebond progressif des investissements. Sur l'informatique, il est déjà là et il semble qu'il ne faille pas oublier un élément important, qui sera identique en Europe, à savoir le poids des services (plus de 70% du PNB Américain) qui

créent des emplois : la croissance dans les services est supérieure à 3%. Pas d'excès d'optimisme donc, mais pas de « double dip » non plus.

Alain Sueur : je partage ces analyses, mais j'ajouterais une nuance sur la productivité des services qui me paraît moins importante qu'annoncée. C'est davantage la réorganisation des services, les changements de l'organisation du travail dans les entreprises qui augmentent la productivité, que l'introduction des nouvelles technologies, même si celles-ci aident au départ. A partir de là, je pose la question de l'amélioration possible de la productivité dans les services, les USA peuvent-ils encore progresser ? Je répondrais que non et qu'à partir de ce moment là, est-ce que les chiffres de productivité américaine ne sont pas de la poudre aux yeux, de la productivité « Potemkine » ?

Marc Touati : la productivité est un ratio et reste une valeur ajoutée par rapport à l'emploi. Ce qui s'est passé, c'est qu'il y a eu destruction d'emploi partout, y compris dans les services (ce n'est plus le cas, actuellement on se met à recréer des emplois, y compris dans les services), alors que la valeur ajoutée, le PIB est resté à un niveau appréciable. De facto, le ratio est apparu excessif, mais cette situation résulte simplement du fait que, très rapidement, on a ajusté l'emploi. Ce qui constitue vraiment une surprise, c'est que le PIB fait plus que résister, malgré les destructions d'emploi.

Olivier Garnier : Je voudrais revenir sur cette notion de productivité « Potemkine ». Si l'on ne regarde que le PIB, on n'a pas l'impression qu'il y ait eu une forte récession ; mais cela vient notamment du fait que l'on raisonne en « brut » (le B à la fin de PIB), c'est-à-dire que l'on ne tient pas compte de la dépréciation du capital. Or celle-ci est particulièrement forte pour les investissements en nouvelles technologies et elle pèse fortement sur les comptes des entreprises. Lorsque l'on regarde le « PIN » (produit intérieur NET) américain, on obtient une toute autre histoire sur le cycle américain, avec une récession beaucoup plus profonde et beaucoup plus cohérente avec la chute des profits. Ces éléments expliquent assez bien la grande divergence entre ce qui ressort des chiffres macro-économiques de PIB et ce que ressentent les entreprises américaines lorsqu'on les interroge. Une 2^{ème} remarque à propos de l'opposition entre industrie et services, dont l'importance est souvent exagérée : en fait, ce sont des activités souvent très liées et croire que coexistent deux cycles complètement distincts serait erroné.

Marc Touati : ce sur quoi il est important d'insister aussi, c'est sur le fait que la production industrielle traditionnelle est largement externalisée à l'étranger. En rapprochant taux de croissance du PIB et part de l'industrie dans le PIB, on peut se poser des questions. Pour les USA : 17%, la France : 20%, l'Allemagne : 34%. Le cas de l'Allemagne est inquiétant, car c'est un pays dont la croissance ne décolle pas des 1,3% par an. Dit de façon très synthétique, on risque de connaître en Europe des taux de croissance structurellement déconnectés de ceux des Etats-Unis et toujours inférieurs aux taux américains. En 1990 on avait une croissance d'environ 2,5% aux USA comme en Europe. Aujourd'hui, c'est toujours le cas aux USA, mais environ 1,8% dans la zone euro.

Eric Dadier : si on s'adresse aux actionnaires, malgré les incertitudes sur 2003, comment imaginez-vous le marché boursier après 2 ans et demi de baisse sensible ?

Alain Sueur : je verrais un creux au printemps, on retrouverait ensuite à peu près les niveaux d'octobre. Ce creux du printemps, pourquoi ? L'Irak, la macro-économie, les résultats des entreprises américaines

avec la nouvelle comptabilisation, le consensus n'est pas encore réalisé, il faudra bien 3 mois pour avoir une visibilité plus claire. D'ici mars prochain donc, sans doute un marché un peu faible, des états d'âme, puis ensuite une reprise très lente, très chaotique, très molle.

Eric Dadier : Donc un nouveau faux départ depuis le 10 octobre. Vous n'avez pas l'impression que les marchés ont un petit peu anticipé ?

Alain Sueur : les marchés peuvent avoir de mauvaises surprises notamment avec l'Irak, si la guerre est déclenchée... et même si elle est courte. Aux Etats-Unis notamment, on ne sait pas exactement quel sera l'état des bénéfices sur 2003. On prévoit ainsi que le 4^{ème} trimestre ne devrait pas être très bon...

Olivier Garnier : Sur le timing à court terme, je ne ferai pas de prévisions sauf à dire que, sur la base des saisonnalités historiques, les marchés font en moyenne leurs meilleures performances de Novembre à Avril. Statistiquement, les deux meilleurs mois boursiers sont d'ailleurs Décembre et Janvier, dans tous les pays et sur toutes les périodes. Si l'on adopte une perspective à long terme en matière de valorisation, on peut dire que la bulle a été purgée et que les cours sont revenus à un niveau conforme aux fondamentaux, mais cela ne veut pas dire qu'ils sont « bon marché ». Sur la base des PER actuels corrigés du cycle des profits, on peut attendre un rendement moyen à long terme des actions de l'ordre de 5% à 6% par an, avant inflation. Cela peut paraître faible si l'on compare aux rendements à deux chiffres auxquels les investisseurs s'étaient habitués au cours des années 90. Mais cela peut désormais être considéré comme attractif relativement aux obligations, dans une perspective à long terme. En effet, les rendements réels à attendre sur les obligations seront eux aussi plus faibles : les 7%-8% par an enregistrés au cours des quinze dernières années étaient tout à fait exceptionnels, car liés à la forte décrite de l'inflation et des taux d'intérêt. Aujourd'hui ce processus est terminé et les taux longs sont d'ailleurs au voisinage de leurs plus bas niveaux historiques : il faut désormais plutôt escompter un rendement réel de l'ordre de 2% à 3% par an sur les obligations, ce qui est d'ailleurs voisin de celui actuellement offert par les emprunts indexés sur l'inflation.

Alain Sueur : Pour revenir aux actions et apporter une précision sur ce sujet, on a regardé que pour un portefeuille diversifié actions, il faut onze ans pour avoir 95% de chance de faire plus que 5,75% en moyenne par an en se référant aux bases de données des sept dernières années. C'est une performance brute. Si vous enlevez l'inflation, en net, on aboutit à environ 4%.

Marc Touati : Je vais encore paraître optimiste : par rapport à ce scénario économique qui est largement plus rose que celui que le consensus dressait il y a un an, il y a eu beaucoup de déceptions, que ce soit du point de vue de la santé sociale des entreprises, des comptes, de la géopolitique... Je pense néanmoins que la force de l'« homo economicus » et du capitalisme en règle générale c'est de s'adapter à la situation. Je rappellerai juste un élément que beaucoup ont oublié, à savoir que la plus forte hausse historique du CAC 40 correspond au jour de la riposte américaine en Irak, en 1991. Donc attention, la crainte à la limite s'agissant de l'Irak ce n'est pas tant la guerre, c'est que le conflit s'enlise, que l'on tergiverse sur les décisions à prendre. C'est cela qui pourrait retarder le rebond. Aujourd'hui, on a tout de même l'impression que les marchés réagissent un petit peu moins par rapport aux craintes géopolitiques. Malheureusement, c'est une nouvelle donne avec laquelle il faut vivre. A partir de ce moment là, il y a deux solutions : soit on se terre et on se tourne vers le monétaire ; soit au contraire, on joue la reprise !

LES MARCHÉS SONT-ILS DE PLUS EN PLUS VOLATILES ?



Chacun a pu constater que les cours de bourse ont, depuis l'été dernier, subi des variations quotidiennes très fortes. Cette augmentation de la volatilité est en réalité perceptible depuis 1999-2000 pour les secteurs technologiques et les télécommunications. Mais les fluctuations de ces deux secteurs se sont considérablement accrues depuis juillet 2002 et l'instabilité s'est généralisée à presque tous les types d'entreprises : l'éclatement de la bulle technologique n'explique pas tout. Les fondamentaux non plus : comment imaginer que les perspectives de bénéfices actualisés des sociétés cotées, dont les cours boursiers devraient théoriquement être le reflet, puissent varier dans de telles proportions d'un jour sur l'autre ?

Le mimétisme des acteurs du marché peut expliquer en partie ce phénomène : dans une perspective à court terme, il peut être rationnel d'avoir tort avec les autres, plutôt que raison tout seul et de changer d'avis en même temps que tout le monde, c'est-à-dire tous les jours... Mais on peut aussi se demander si la période qui s'ouvre ne va pas ramener le fonctionnement du marché vers des comportements, peut-être moins sophistiqués, mais plus raisonnables. La pression des investisseurs, dans la période passée, a conduit les entreprises à prendre des risques importants pour satisfaire aux exigences de rendements, ce fameux « Return On Equity ». On a beaucoup

> **Didier Davydoff, Directeur de l'Observatoire de l'Épargne Européenne**

parlé d'une barre fixée à 15% de rentabilité, ce qui n'est manifestement pas compatible avec les taux de croissance des économies occidentales. Il n'est pas sûr que les investisseurs institutionnels aient réellement exigé de tels rendements. Mais dans la concurrence que se faisaient les entreprises pour attirer des capitaux, beaucoup de dirigeants se sont comportés comme si cette norme s'imposait. Or c'est un principe de finance incontournable : on ne peut obtenir de rendement supérieur qu'en prenant davantage de risques. Qui plus est, certaines sociétés ont été conduites à s'endetter pour réaliser ces investissements risqués, ce qui accroît l'effet de levier et donc la volatilité.

> **Il est donc possible qu'en revenant vers des attentes de rendement plus réalistes, la volatilité revienne à des niveaux moins importants.**



LES MARCHÉS ASIATIQUES : POUR EN FINIR AVEC QUELQUES MYTHES

Mythe Numéro 1 : la fin de la « super-croissance » ôterait tout intérêt à l'Asie. Jusqu'à la crise de 1997, des taux de croissance compris entre 5 et 8% par an étaient monnaie courante dans ces régions et on a pu soutenir que les rythmes de croissance actuels, plus modérés, la rendent moins attrayante. En réalité, la croissance débridée des années 80 et 90 était en trompe-l'œil et la crise a été son aboutissement logique. Attirées par le mirage de marchés énormes, des masses de capitaux se sont déversées dans des projets sans égard pour leur viabilité économique, préfigurant la bulle internet quelques années plus tard. Le sommet de l'absurde a été atteint lorsque Peregrine, banque asiatique qui se voulait le Goldman Sachs régional, a prêté 230 millions de dollars à une société de taxis indonésienne ! Par ailleurs, à la même époque, tout conglomérat coréen se devait d'être présent dans l'électronique, les chantiers navals, l'automobile, la pétrochimie etc, conduisant à une surcapacité colossale. Souvent financé par des capitaux étrangers, l'édifice finit par s'écrouler avec les devises en juillet 1997. La croissance actuelle, quoique moins spectaculaire, demeure cependant enviable (la Corée, plus gros marché de la région, devrait connaître un taux de croissance supérieur à 5% cette année). Cette croissance est surtout beaucoup plus durable, puisque le critère de rentabilité est désormais passé au premier plan. Ainsi, les restructurations consécutives à la crise portent maintenant leurs fruits, les conglomérats sont en cours de démantèlement et les bilans bien assainis. Le capital est considéré comme une denrée précieuse et les entreprises ont donc dû se résoudre à mieux traiter l'actionnaire, cet inconnu longtemps malmené.

Mythe Numéro 2 : les marchés asiatiques ne feraient que suivre le cycle mondial. En réalité, l'Asie ne dépend plus des seules exportations et la consommation domestique est en plein essor. Comme le surinvestissement industriel mettra des années à se résorber, les banques ont dû se tourner vers le consommateur, jusqu'ici totalement négligé, afin de développer leurs prêts. Lassés de la frugalité longtemps imposée au nom de la priorité à l'investissement, les Asiatiques ont découvert les charmes de la consommation, comme l'atteste le boom des

> **Guy de Tonquédec, CFA - Gérant de Portefeuille, Crédit Agricole Asset Management**



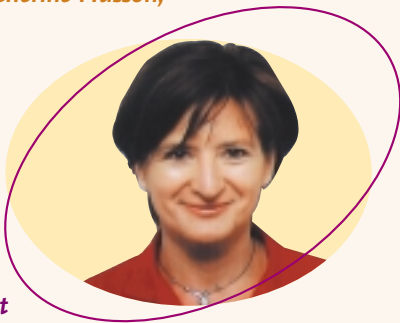
ventes d'automobiles en Thaïlande, de cosmétiques en Corée ou de cartes de crédit dans toute la région. Les Coréens découvrent seulement aujourd'hui la semaine de 5 jours, à la plus grande joie des opérateurs de cinémas ! La vulnérabilité de la zone aux aléas de la conjoncture américaine et européenne s'en trouve largement réduite. Bien mieux, la consommation asiatique peut devenir à terme un facteur de croissance important pour le reste du monde.

Mythe Numéro 3 : le potentiel de la Chine. Certes la Chine est depuis longtemps considérée comme le marché du futur et a toutes les chances de le rester ; mais pour autant est-ce le marché de demain ou d'après-demain ? Les espoirs ont toujours été déçus et risquent de le rester. Largement épargnée par la crise économique de 1997, la Chine n'a pas vécu la même destruction créatrice que ses voisins. Ses problèmes sont d'un tout autre ordre : fonder une économie viable sur les décombres du système communiste, en évitant que l'instabilité sociale ne tourne au désastre. Les marchés financiers ne sont donc pas un outil d'allocation du capital aux fins les plus productives, mais un instrument de politique économique. L'actionnaire y trouve rarement son compte et la Chine demeure seulement un marché de trading. La Chine offre cependant indirectement de bonnes opportunités, soit pour les sociétés étrangères qui y fabriquent à bon compte des biens à destination des marchés internationaux, soit pour celles qui peuvent y proposer des produits difficiles à produire localement. Les touristes chinois se bousculent sur les plages de la région et les ventes d'huile de palme malaisienne en Chine sont en plein essor.

Malgré l'énorme effort de restructuration - ô combien douloureux - de ces dernières années, les bourses asiatiques sont à peine au-dessus des cours les plus bas atteints au plus profond de la crise. Sans doute est-il temps de les redécouvrir.

QUELLE EST LA VALEUR AJOUTÉE DES FONDS DITS ÉTHIQUES ?

Entretien avec Anne-Catherine Husson,
Directrice éditoriale de
Novethic.fr



Connaissez-vous les fonds éthiques ?

Peut-être avez-vous entendu parler de ces produits financiers particuliers qui intègrent des critères extra-financiers

dans leur processus de sélection. Les sociétés de gestion ou les banques qui en proposent ne se contentent pas d'examiner les comptes des entreprises cotées et leur risque crédit, mais s'intéressent à leur politique sociale et environnementale pour mieux mesurer la valeur réelle de leurs actifs.

Quelles sont les caractéristiques premières de ce type de produits ?

Il faut d'abord souligner qu'il existe deux grandes familles de fonds éthiques :

- La première exclut certains secteurs, toujours pour des raisons morales, souvent religieuses. Il s'agit de l'alcool, du tabac, des jeux, des tests sur animaux, autant de critères qui conduisent à éliminer certaines valeurs.
- La seconde famille est celle des fonds dits « socialement responsables ». Il s'agit au contraire de sélectionner des valeurs sur des critères positifs parce qu'elles sont, par exemple, les « meilleures de la classe » dans leur secteur en terme de développement durable.

La déclinaison économique de ce concept qui consiste à satisfaire les besoins des générations présentes sans hypothéquer ceux des générations futures signifie qu'une entreprise doit se développer économiquement en s'appuyant sur une politique sociale et environnementale. Cette préoccupation pourrait se traduire en ces termes : à quoi bon prospérer si l'on détruit le territoire sur lequel on est implanté et que les salariés quittent l'entreprise à peine formés pour la concurrence ?

Les entreprises dites socialement responsables l'ont bien compris. Elles travaillent sur des objectifs à moyen et long terme en relation étroite avec leur environnement et en tenant compte de ce qu'on appelle leurs parties prenantes (tous ceux qui de près ou de loin interfèrent avec l'entreprise). Cela inclut les salariés, les fournisseurs, les sous-traitants et les actionnaires au premier chef, mais aussi les syndicats, les collectivités locales, les ONG, les consommateurs et les pouvoirs publics.)

Si donc les performances sociales et environnementales d'une entreprise doivent être évaluées, comment les mesure-t-on ?

Il existe dans ce domaine, comme dans celui de la finance, des agences spécialisées dans ce type d'évaluations. Elles ont établi chacune une méthodologie et interrogent les entreprises par voie de questionnaires ou de dialogue direct avec des centaines de sujets comme leurs émissions de gaz à effet de serre, ou la parité homme-femme dans leur personnel. Les notes établies par ces agences, qui sont une quarantaine dans le monde, sont vendues à des investisseurs qui les utilisent pour constituer leur portefeuille.

Nicole Notat, par exemple, a choisi d'en créer une après son départ de la CFDT, elle l'a baptisée Vigeo.

Peut-on dire aujourd'hui que les fonds éthiques garantissent une meilleure performance ?

Bien sûr que non, dans ce domaine fortement aléatoire, les garanties sont difficiles à apporter. On constate, pour l'instant, que ces fonds obtiennent en moyenne et dans la plupart des cas, des résultats au moins équivalents à leur benchmark de référence. Ils offrent de plus à leurs souscripteurs l'assurance d'investir dans des entreprises qui gèrent au mieux leurs risques et qui mettent en place une politique pour améliorer leur efficacité.

Les deux préalables nécessaires à la mise en œuvre d'une politique de responsabilité sociale sont la transparence et une bonne gouvernance. Une compagnie qui s'appuie sur ces deux atouts pour adopter un système de management environnemental et une politique sociale innovante est très probablement bien gérée et donc pérenne. A une époque où les scandales comme Enron défraient la chronique, c'est précieux !

Y a-t-il d'autres intérêts à se tourner vers ce type de produits ?

Effectivement il y a un intérêt que l'on pourrait qualifier de « stratégique » : lorsque les fonds éthiques disposent d'un poids suffisant, ils peuvent aussi influencer sur la politique de l'entreprise. Aux Etats-Unis comme en Angleterre, des fonds de pension pratiquent cet activisme actionnarial qui leur permet par exemple d'encourager des compagnies pétrolières à investir dans les énergies renouvelables, ou d'encourager un fabricant de jouets à surveiller ses sous-traitants en Chine.

Convaincu par l'actualité de la démarche autant que par l'intérêt du « label » fonds éthiques, comment investir dans ces produits ?

Le choix est important et l'accès aux fonds éthiques aisé, puisqu'il en existe une soixantaine actuellement disponibles sur le marché français, proposés soit par des sociétés de gestion soit par des banques à réseau. Ces fonds sont tous recensés sur le site Internet www.novethic.fr et chacun d'eux a reçu une plus-value éthique. Ce classement permet de mesurer le degré d'engagement dans la démarche des gestionnaires qui proposent ces fonds. Il est également possible de se procurer en kiosque, ou auprès du journal « Alternatives Economiques », le Guide des Placements Éthiques qui recense l'ensemble des possibilités d'investissement de ce type et dont la dernière édition est sortie en décembre dernier.

Indices

Il existe des indices boursiers éthiques, pour la plupart très récents. Le Dow Jones Sustainability Index (DJSI), premier indice mondial du genre a été créé en 1999. Le FTSE4Good et l'Aspi Eurozone existent, eux, depuis 2001. Ces trois indices, issus d'un partenariat avec une agence de notation spécialisée et des émetteurs d'indices boursiers traditionnels, retiennent des entreprises dont la politique de responsabilité sociale et environnementale est bien notée par les agences en question. Même si les comparatifs sont rendus difficiles puisque les méthodes de sélection des valeurs figurant dans l'indice sont de nature différente, les investisseurs regardent avec attention de quelle façon ces produits résistent à la crise des marchés actuels.



Pour en savoir plus



¹ Novethic est un centre de ressources, d'information et de services sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises et les placements éthiques. Créé en avril 2001, Novethic édite un site Internet, une lettre mensuelle professionnelle ainsi que des études sur ces sujets. Son actionnaire est le Groupe Caisse des Dépôts.

LA FISCALITÉ DES ACTIONS : VERS LA SUPPRESSION DE L'AVOIR FISCAL

> *Jean-Michel Le Corre, Responsable juridique et fiscal Middle Office Services bancaires, financiers et technologiques NATEXIS, Banques Populaires.*

La fiscalité des actions évolue et plusieurs mesures récentes permettent d'entrevoir les esquisses de la réforme en cours. Ainsi, le champ de l'avoir fiscal se rétrécit et sa suppression prochaine est désormais probable. Il est vrai que la définition des dividendes assortis d'un avoir fiscal n'avait pratiquement pas varié depuis la publication de la loi du 12 juillet 1965 qui a institué ce mécanisme de crédit d'impôt.

Désormais, ne sont plus assorties de l'avoir fiscal les sommes distribuées par une autre assemblée générale que celle statuant sur les comptes de l'exercice écoulé, ni les répartitions résultant d'une réduction de capital, d'un rachat d'actions propres ou de liquidation de la société. Pour les personnes morales, la loi de finances pour 2003 a poursuivi la baisse du pourcentage d'imputation de l'avoir fiscal de 15 % à 10 % et pour les épargnants personnes physiques, des mesures spécifiques ont été décidées visant à adoucir l'impôt sur les plus-values boursières. Pour bien mesurer l'impact de ces évolutions, voici brièvement rappelé le processus d'imposition des dividendes et des plus-values sur cessions d'actions pour les épargnants personnes physiques. **Le revenu brut à déclarer** est constitué par le total des dividendes perçus et des avoirs fiscaux qui leur sont attachés. De ce revenu brut, sont retranchées les dépenses déductibles définies ci-après (1), puis le cas échéant, l'abattement annuel visé au (2) ci-dessous :

- (1) Seules sont déductibles du revenu brut les dépenses effectuées pour l'acquisition ou la conservation des dividendes, comme par exemple les droits de garde ou les frais d'encaissement de coupons, s'ils n'ont pas déjà été déduits par l'établissement payeur. En revanche, les dépenses attachées au capital ou à la capitalisation des dividendes ne sont pas déductibles ; ne sont pas déductibles, notamment, les frais de négociation, les frais d'achat de revues financières ou les intérêts d'emprunt pour l'acquisition de titres.
- (2) L'abattement est fixé à 1 220 euros pour les célibataires, veufs ou divorcés et pour les époux soumis à une imposition séparée et à 2 440 euros pour les couples soumis à une imposition commune. En cas de mariage, l'abattement est de 1 220 euros pour chacun des futurs époux du 1^{er} janvier de l'année du mariage et de 2 440 euros ensuite pour le couple. En cas de divorce ou de décès, l'abattement est de 2 440 euros pour le couple au titre de la période allant du 1^{er} janvier à la date du divorce ou du décès et de 1 220 euros ensuite pour chacun des ex-époux, ou pour le conjoint survivant. Les avoirs fiscaux attachés aux dividendes d'actions et produits de parts sociales couverts par l'abattement demeurent imputables sur l'impôt sur le revenu (à défaut d'imputation possible, ils sont restitués). Les revenus qui échappent à l'impôt par suite de l'application de l'abattement sont néanmoins assujettis aux prélèvements sociaux.

Exemple

Contribuable marié (abattement de 2 440 euros) ayant perçu pendant l'année 3 400 euros de dividendes et payé 100 euros de charges déductibles :

1. Dividendes ouvrant droit à abattement :
3 400 euros (dividendes) + 1 700 euros (avoir fiscal) = 5 100 euros
2. Frais et charges γ afférents : 100 euros
3. Revenus nets avant abattement : 5 100 euros - 100 euros = 5 000 euros
4. Revenus nets imposables : 5 000 euros - 2 440 euros (abattement) = 2 560 euros

Ce revenu net imposé à l'impôt sur le revenu au taux marginal de 40 % par exemple fait ressortir une imposition de 1 024 euros complètement neutralisée par l'avoir fiscal de 1 700 euros, l'excédent étant imputable sur l'imposition des autres revenus ou, à défaut, remboursable.

Antérieurement, l'abattement n'était pas opéré lorsque le revenu net imposable excédait la limite de la dernière tranche du barème de l'impôt sur le revenu ou le double de ce montant pour les contribuables mariés. **La nouvelle loi de finances pour 2003 supprime cette limite pour l'imposition des revenus de l'année 2003 et des années suivantes. Pour l'imposition des revenus de l'année 2002, l'abattement est réduit de moitié, lorsque le revenu imposable excède la limite. Les plus-values nettes ne sont imposées** qu'en cas de franchissement du seuil des cessions qui est porté par la nouvelle loi de finances de 7 650 euros à 15 000 euros pour l'imposition des plus-values des années 2003 et suivantes. Ce sont les résultats de cessions à titre onéreux qui donnent lieu à imposition sur les plus-values. Par cession à titre onéreux, il convient d'entendre les négociations en bourse, les cessions de gré à gré (ventes, apports, échanges...), les rachats d'actions de SICAV, les retraits ou rachats sur PEA avant l'expiration de la cinquième année d'ouverture du plan. Par exception au principe visé ci-dessus, les pertes consécutives à l'annulation des titres dans le cadre d'une procédure collective sont prises en compte pour déterminer la plus-value nette imposable au titre d'une année. L'imposition des plus-values est établie au taux de base de 16 %, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux de 10 %. Ce taux s'élève donc en fin de compte à 26 %. Un taux particulier d'imposition de 32,50 %, dont 10 % de prélèvements sociaux, est prévu en cas de clôture d'un PEA d'une durée inférieure à deux ans. Dans le cas où un événement exceptionnel s'est produit dans la vie du titulaire des titres cédés (départ en préretraite ou à la retraite, licenciement...), le franchissement du seuil des cessions est apprécié par référence à la moyenne des cessions de l'année considérée et des deux années précédentes. Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values **de même nature** réalisées au cours de la **même année ou des dix années suivantes au lieu de cinq années antérieurement. Cet allongement de la période de report des moins-values a été institué par la nouvelle loi de finances pour 2003 et s'applique pour les moins-values réalisées depuis le 1^{er} janvier 2002.** Les pertes ne peuvent être prises en compte que dans la mesure où elles résultent d'**opérations imposables**. Ainsi, ne peuvent être reportées les moins-values réalisées au cours d'une année si le seuil des cessions n'a pas été franchi. Les non-résidents sont exonérés de l'impôt sur les plus-values résultant des cessions d'actions.

En résumé,

la fiscalité des actions se caractérise par deux régimes séparés d'imposition :

- une imposition des dividendes au taux marginal de l'impôt sur le revenu avec un mécanisme d'avoir fiscal un peu complexe, dont la suppression est annoncée,
- une imposition des plus-values nettes au taux de 26 % si le seuil des cessions de 15 000 euros pour 2003 est franchi.

Une question reste posée : si le mécanisme de l'avoir fiscal est supprimé, comment sera évité le phénomène de double imposition du dividende au niveau de la société et au niveau de l'actionnaire ? En Allemagne, les actionnaires bénéficient d'une exonération de l'impôt sur le revenu à hauteur de la moitié des dividendes perçus. On peut raisonnablement penser que l'actionnaire français devrait pouvoir s'attendre à un régime au moins équivalent.

PEA

Depuis 2002, les PEA sont ouverts aux actions européennes cotées. La nouvelle loi de finances pour 2003 relève de 120 000 euros à 132 000 euros, à compter du 1^{er} janvier 2003, le plafond de versement en numéraire sur un plan.

DÉCOUVREZ L'OUTIL INTERACTIF DE GESTION DU CLUB !

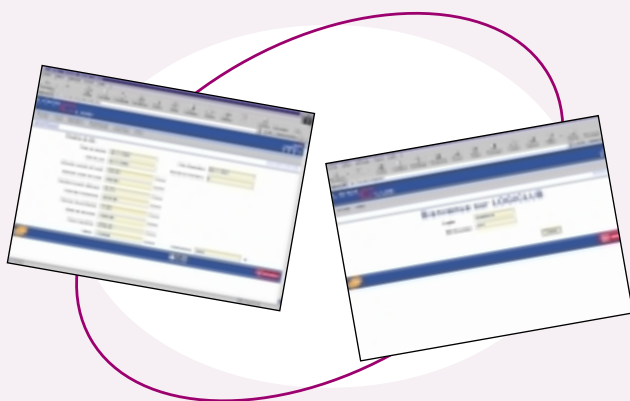
Développé par la Fédération Française des Clubs d'Investissement en partenariat avec le Club France Télécom et Wanadoo, le logiciel LOGICLUB prend en charge l'ensemble de la comptabilité et la tenue du portefeuille du club.

ACCÈS SÉCURISÉ ET PERSONNALISÉ :

Avec l'envoi de LOGICLUB, nous vous communiquons une clé d'accès qui, une fois entrée, assure une personnalisation automatique de l'ensemble des pages du logiciel au nom de votre club.

PRISE EN MAIN RAPIDE :

Dès l'ouverture de LOGICLUB, vous disposez d'une aide en ligne pour vous guider dans la découverte de chacune des fonctionnalités du logiciel. Un site internet spécialement dédié à LOGICLUB (www.logiclub.com) complète votre information et vous permet d'accéder en ligne aux nouveautés Logiclub ainsi qu'aux mises à jour.



SIMPLICITÉ D'UTILISATION :

Une fois les paramètres de votre club entrés, vous pouvez visualiser l'ensemble de la situation des membres, du portefeuille et des avoirs du club. Vous obtenez toutes les éditions nécessaires à la vie du club sans saisie supplémentaire.

EN LIGNE AVEC VOS BESOINS :

Logiclub tient l'ensemble de la comptabilité du club selon les règles officielles en vigueur.

En matière de versements, ce logiciel vous assure un suivi plus efficace et signale automatiquement les retardataires.

Il vous communique les performances globales du portefeuille et celles de votre club.

Il sauvegarde période après période l'ensemble des comptes de votre club.

Il calcule la part à rembourser en cas de départ d'un membre.

Il permet d'intégrer à tout moment un nouveau clubiste.

Il prend en compte toutes opérations liées à la vie d'un titre (dividendes, distribution gratuite, avoir fiscal etc...)

Il vous propose également une option de téléchargement des cours en partenariat avec ABC Bourse au prix préférentiel de 5 euros par mois.

Bon de commande LOGICLUB

Nom	
Prénom	Club
Adresse	
Code postal	Ville
Tél	E.mail

Désire acquérir pour son Club une licence du logiciel LOGICLUB pour PC (min pentium 3) au prix de 73 € TTC (dont 4 € de port compris)

Chèque et bon à retourner à FFCI - 39 rue Cambon - 75001 Paris

Logiclub est un produit de la Fédération Française des Clubs d'Investissement

Date Signature

Depuis son introduction en bourse en novembre 1994, l'objectif de Renault vis à vis de l'ensemble de ses actionnaires est de leur délivrer une information régulière, claire et transparente.

Pour ce faire, Renault a développé une politique active de communication en multipliant les documents d'information à leur intention, en développant sur le site internet renault.com un volet qui leur est dédié et en leur proposant de nombreuses rencontres et manifestations.



RENAULT



"Renault communique avec ses actionnaires"

• Renault s'est doté depuis mai 1995, d'un club d'actionnaires composé aujourd'hui d'environ 10 000 membres.

- Ceux-ci sont informés régulièrement sur l'activité du Groupe par une lettre trimestrielle et un rapport abrégé, édité chaque année après l'annonce des résultats. Ils reçoivent les documents relatifs à l'Assemblée Générale annuelle.

- Les membres du club des actionnaires sont invités à des visites d'usines ou du centre de Recherche de Renault, le Technocentre. En 2002, 9 visites ont été organisées.

- Dans ce même esprit, ils ont été invités par le réseau à l'occasion de soirées V.I.P. à venir découvrir Espace IV en avant-première en septembre 2002 et un jeu-concours a permis d'inviter 100 actionnaires au Mondial de l'Automobile.

• Renault a été en 1996 parmi les toutes premières sociétés à mettre en place un Comité Consultatif des Actionnaires, traduisant ainsi son souci de donner aux actionnaires individuels une information claire et adaptée à leurs attentes. Ce Comité est constitué de douze membres, dont deux actionnaires salariés, choisis parmi les membres du Club des actionnaires.

Ce Comité se réunit régulièrement, ses travaux portant sur les différents supports de communication. Il a ainsi été amené à donner son avis sur le volet financier

du site internet, et ses recommandations ont certainement contribué à la première place décernée par la société Investis, lors du classement des sites web financiers des sociétés du CAC 40.

• Renault organise des réunions d'actionnaires en partenariat avec d'autres sociétés à Paris et en région (au total, dix réunions en 2002 à Marseille, Lyon, Nantes, Toulouse, Montpellier, Lille et Strasbourg et trois à Paris) et Renault était présent - pour la cinquième année consécutive - au salon Actionaria.

• Renault met à disposition des actionnaires individuels un serveur vocal (numéro vert : 0 800 650 650) et une ligne téléphonique (01 41 04 59 99) qui leur permettent d'interroger le cours de bourse en direct et d'entrer en relation du lundi au vendredi avec un interlocuteur chargé des relations actionnaires, ainsi qu'une adresse mail (communication.actionnaires@renault.com) qui leur est dédiée.

• Renault a ouvert sur son site Internet (www.renault.com) une rubrique "actionnaires et analystes", espace également dédié à ses actionnaires qui comporte toutes les informations relatives à la communication financière du groupe : cotation du cours de l'action Renault en temps réel, communiqués et publications, agenda des grands rendez-vous, retransmission des présentations aux analystes et de l'Assemblée Générale des actionnaires, réponses aux questions les plus fréquemment posées,...

En savoir plus

SPECIAL CLUBS

Des outils pour vos clubs

Entrer en contact avec des clubs de votre région, organiser de manière sécurisée vos réunions de clubs sur le net, c'est possible via le site de la Fédération

(www.clubinvestissement.com rubriques « Bourse des Equipiers » et « Chat-Forum »).

Clubs et presse

Vous seriez partant pour être interviewé et faire partager votre expérience de clubiste, faites-le nous savoir en appelant Magali au 01.42.60.12.47

Directeur de la publication :

Anne-Emmanuelle
Dognon-Remy

Comité de rédaction :

Natalie de Bernis,
Gérard Berthon,
Alain de Tonquédec,
Claude Vallon

Conception - Réalisation :

Aristophane 01 42 12 92 12

N°ISSN : 1167-0908

LU POUR VOUS



CHART'S est une lettre boursière hebdomadaire qui propose des analyses sur plus de 400 valeurs françaises, européennes et américaines, sur les indices, les trackers et les warrants.

VU POUR VOUS

Du nouveau sur
www.clubinvestissement.com
L'Agenda des sociétés membres

Vous pouvez désormais prendre connaissance sur notre site de l'ensemble des réunions organisées par les sociétés cotées partenaires de la FFCl.

DU COTÉ D'EURONEXT

Le CAC 40 passe au « tout flottant »

Suivant la tendance de la très grande majorité des indices boursiers internationaux et nationaux, l'indice CAC 40 passera au flottant à partir de décembre 2003. En clair, cela signifie que les pondérations des valeurs composant l'indice CAC 40 seront évaluées en prenant en compte la fraction du capital détenue par le public et non plus sur la base du capital total émis par les sociétés. Plus d'informations sur www.euronext.com



Les 28, 29 et 31 janvier 2003, faites-vous une idée neuve sur les valeurs moyennes.

Fidèle à sa vocation, la quatrième édition du Midnext Forum permet aux investisseurs individuels de dialoguer librement avec une cinquantaine d'entrepreneurs de valeurs moyennes de la zone Euronext. Tous les secteurs sont représentés. Vous pouvez aussi profiter des conseils des meilleurs experts financiers à travers les 3 tables rondes, les sessions de formation organisées chaque jour. Programme complet sur www.midnext.com.

DERNIERE MINUTE !

Invesca, l'association boursière de l'ESLCA vous propose de participer à un grand tournoi boursier, gratuit et accessible à tous. Basé sur une gestion virtuelle de portefeuille par internet, il se déroulera de Mars à Mai 2003. Pour plus d'informations, consultez www.invesca.net