



Mai 2017

Comment le mode de détention modifie-t-il le couple rendement risque ?

L'augmentation récente du précompte mobilier à 30% et la hausse de la taxe sur les opérations de bourses modifie le rendement net des différentes classes d'actifs. Tentons de voir comme le mode de détention est un facteur « distordant » du couple rendement risque.

Détention des actions en lignes directes.

Le return attendu des actions est estimé à 6%. Le rendement sur dividende de l'indice Bel20 étant de 3.8%, cela laisse 2.2% pour la partie croissance. Cette partie croissance doit se cristalliser par une plus-value. Après taxation au précompte mobilier de 30%, la partie rendement passe de 3.8% à 2.66%. La plus-value n'étant pas taxée, le return attendu total net d'impôt des actions belges est de 4.86% (2.66% + 2.2%, hors impact TOB analysé plus bas). Le même calcul pour les actions européennes avec précompte local de l'ordre de 15% en moyenne (avant récupération éventuelle) amène le return attendu net à 4.69%.

Il est bien établi que le dividende est la partie la plus stable du return attendu des actions, celui-ci augmente généralement de manière tendancielle dans le temps sans connaître les soubresauts subi par le prix des actions.

L'augmentation incessante du précompte mobilier induit le fait que la partie dividende représente désormais moins de la moitié du return attendu total net. On peut dire, d'une certaine manière, que le renchérissement du précompte rend les actions plus risquées, en augmentant la part de l'élément le moins stable dans le return attendu.

Qu'en est-il de la détention par Sicav ?

La Sicav est un des modes de détention les plus utilisés en Belgique. La fiscalité inhérente aux Sicav doit être vue à deux niveaux. Le premier concerne la fiscalité de la Sicav en tant que société. Le second est celui de la fiscalité qui frappe les personnes physiques, détentrices des parts de Sicav.

En juillet 2013, les Sicav de droit belge ont vu leur fiscalité grandement modifiée par la suppression de l'exonération de précompte mobilier sur les dividendes qu'elle perçoit d'une société belge. Ceci à plusieurs impacts notoires. D'abord, le mécanisme consistant à détenir des actions belges dans une Sicav de droit belge de capitalisation n'améliore plus le return net de cette classe d'actifs. En effet, le précompte subi par la Sicav dans ce cas est similaire à celui subi par les personnes physiques. En outre, la détention d'actions belges dans une Sicav de droit belge de distribution réduit grandement le return net puisque le dividende qui est payé par la Sicav est également précompté à 30%. Si le gestionnaire de la Sicav venait à distribuer le dividende qu'il perçoit des actions du Bel 20, il ne resterait alors que 49% du dividende brut. Enfin, il est intéressant de noter que les dividendes provenant d'actions étrangères ne subissent pas le précompte au sein d'une Sicav de droit belge.

Quid des Sicav obligataires ?

La taxe belge sur l'épargne amène à différencier les Sicav qui détiennent plus de 25% de créances (obligations, prêts et autre actifs à revenu fixe et certains) qui font l'objet de la taxe belge sur l'épargne et celles dont la pondération de ce type d'actifs est inférieure à 25% qui sont hors champs de la taxe belge sur l'épargne.

Les personnes physiques qui détiennent des fonds dont la pondération d'obligations est supérieure à 25% subissent un précompte mobilier de 30% tant sur les intérêts offerts par ces obligations que sur les plus-values qu'elles génèrent. Là, une différence importante est à souligner par rapport à la détention d'obligations en personnes physiques. En effet, les plus-values obligataires ne sont pas taxées en personne physique. Ainsi, celui qui souhaite se constituer un portefeuille d'obligations décotées suite à une hausse des taux ou de dégradation de la situation de crédit de certains émetteurs privés, améliore son couple rendement risque à détenir ces obligations en lignes directes plutôt qu'en Sicav.

Quel impact de la hausse de la Taxe sur les opérations de Bourse (TOB)?

L'autre mesure fiscale récente concerne la Taxe sur les opérations de Bourse qui frappe les achats et vente d'actions en ligne directe au taux de 0.27% avec un maximum de 1600 €. Ce plafond est atteint pour une transaction sur action individuelle d'un montant de 592.592 €. Ceci fait en sorte que le coût d'une opération « achat-vente » sur une action est augmenté de 0.54% par la TOB. Ceci réduit d'autant le return attendu net de cette classe d'actifs lorsqu'elle est détenue en lignes directes. Sur un cycle d'investissement de 8 ans, ce coût additionnel est étalé et relativement indolore. Par contre, pour les investisseurs qui souhaitent régulièrement acheter et vendre des positions, affichant ainsi un « turn-over » élevé de leur portefeuille, cette TOB peut être bien plus dévastatrice en termes de return attendu. De 4.86% comme décrit plus haut, le return attendu peut passer à moins de 3% voire 2% si les achats et vente se multiplient sur le cycle d'investissement.