

# LA LETTRE

## de la Financière MJ

N°19 / 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> trimestres 2007.

### HUMEUR

**« Le meilleur moyen d'avoir de bonnes idées est d'en avoir beaucoup ! »**

#### ENFO!

Ce sigle signe la naissance du premier réseau européen de Family Offices indépendants :

#### European Network for multi Family Offices

Comme nous l'avons souvent souligné dans ces colonnes, le label Family Office ne faisant l'objet d'aucune définition, norme ou réglementation, son usage fait l'objet de larges abus aujourd'hui et les clients ont de plus en plus de mal à s'y retrouver !

A un moment où la prestation de FO semble vouloir décoller sur le marché européen, il devenait indispensable de fédérer des acteurs de référence dans les principales juridictions européennes ; c'est donc chose faite, à l'initiative de Financière MJ – Family Office bien entendu, mais aussi de partenaires de références en Belgique, aux Pays bas, au Royaume Uni, et prochainement en Suisse, en Autriche, et sans doute Italie, Espagne, Portugal et Allemagne.

ENFO s'est donné une raison d'être simple et claire :

*« Permettre à ses membres de partager informations, connaissances, ressources et expériences afin d'offrir à leurs clients des services "transnationaux", par l'intermédiaire d'un réseau dans lequel chaque membre peut se reposer sur des correspondants locaux de qualité, et ceci dans la plupart des pays européens ».*

Refusant les institutions financières (ou leurs émanations), les « asset managers », sociétés de gestion, conseillers financiers,..., afin de privilégier l'indépendance du conseil (et donc l'absence de conflit d'intérêt), ENFO s'est fixé quelques objectifs clés afin de devenir une référence en Europe en matière de pratique et d'éthique :

- Faciliter l'accès, pour les particuliers et les familles fortunées, à la compétence et l'expertise de haut niveau de ses membres à travers l'Europe.
- Contribuer au développement du Family Office en Europe ainsi qu'à la culture et à l'éthique professionnelle de ses membres.
- Définir des règles de « best practices ».
- Partager des expériences, des informations et du savoir-faire entre FO européens et non européens.
- Promouvoir et créer de la valeur dans les relations entre les FO et les prestataires de services.
- Promouvoir des relations avec des associations équivalentes dans d'autres pays.
- Assister et conseiller des personnes morales ou privées dans la constitution de Family Offices dédiés.

Un agenda ambitieux, qui trouvera sa première concrétisation par le lancement d'un « intranet », plateforme d'échange pour les membres, qui ont tenu leur première réunion à Paris mi juillet.

Autre concrétisation également : Financière MJ procède actuellement à une refonte totale de sa plateforme technologique de consolidation, de suivi de risques et de performances d'actifs, et s'est, pour ce faire, allié à d'autres membres du réseau afin de constituer un appel d'offre d'envergure plus significative. Un projet qui devrait aboutir avant la fin d'année.

Nul doute dans ces conditions, que l'enthousiasme domine et que les valeurs et la pratique que défend depuis toujours Financière MJ trouveront là une traduction de leur bien fondé !

## NEWS

### MECENAT

Depuis la création de FINANCIERE MJ – Family Office, François Mollat du Jourdin n'a cessé de transmettre à l'entreprise son goût pour l'art et tout ce qui a trait à la création. A ce titre, FINANCIERE MJ – Family Office a

décidé de soutenir K-Droz, une association qui œuvre pour le soutien et la promotion de jeunes artistes.

Sans but lucratif, fondée en janvier 2006, K-droz compte à ce jour 44 membres, créateurs et amateurs d'art.

K-droz facilite la création des artistes et les aide à améliorer leur visibilité, facilite aussi l'accession des amateurs aux arts plastiques et enfin favorise les échanges conviviaux et fertiles entre artistes et amateurs d'art. K-droz assure aux artistes membres, une aide humaine et logistique propre à faciliter leurs actes de création, qu'ils soient artistes confirmés ou émergents. Les principaux moyens sont l'organisation d'expositions, d'ateliers et de rencontres.

Les membres amateurs d'art disposent d'un accès privilégié à la production des artistes de l'association et concourent au développement de leur œuvre. K-droz s'intéresse en particulier aux œuvres présentant à la fois une réelle créativité et une finesse d'exécution, en peinture, sculpture et photographie et souhaite attirer des jeunes talents, encore insuffisamment représentés au sein de l'association.

Nous vous invitons à visiter le site de l'association, <http://k-droz.fr>, qui fournit de plus amples informations, en particulier le calendrier des événements passés et à venir.

#### Métier Généalogiste !

Par A. Jouannet – [jouannetgenealogiste@wanadoo.fr](mailto:jouannetgenealogiste@wanadoo.fr)

La généalogie consiste à rechercher l'origine et la filiation des personnes et des familles. Sous l'ancien régime, cette pratique était indispensable aux prétendants au trône comme à l'aristocratie.

La généalogie successorale est née en 1830 de la curiosité d'un notaire chargé d'établir la dévolution successorale d'un défunt dont une partie des héritiers était inconnue. Pour y parvenir, il dut parcourir la France pendant toute une année à la recherche des registres de naissance, mariage, décès... constituant ainsi des archives personnelles.

De nos jours, ce métier a pour but de déterminer la qualité héréditaire des ayants droit. Il permet de rétablir le lien entre les membres de familles éclatées, dispersées ou recomposées, ou encore d'établir l'identité des propriétaires de terrains et d'immeubles à l'état d'abandon.

« Aujourd'hui, nous parcourons toujours la France de mairies en greffes des Tribunaux, des archives départementales aux centres de fiscalité immobilière, jouant parfois les globes trotteurs, à la découverte de fratries totalement ignorées par les héritiers connus, comme à la détermination de cousins au sixième degré... ! »

#### AFFO

Association Française du Family Office

L'association prépare actuellement un voyage d'étude aux Etats-Unis, auquel se joindra François Mollat du Jourdin. Le but est d'y rencontrer, en trois jours, un nombre important d'acteurs : family offices (dédiés ou multi clients), prestataires, consultants,... afin de prendre la mesure d'un marché qui dispose d'une large avance dans la pratique de ce métier encore bien neuf sur le vieux continent.

*Agenda des prochaines réunions :*

*Septembre :* comparaisons entre structures patrimoniales françaises et étrangères.

*Octobre –matinée thématique-* : conséquences du nouvel environnement fiscal. 7 praticiens interviennent au cours d'une table ronde.

#### CNCEF – CNCIF

Cette association professionnelle, dont François Mollat du Jourdin est administrateur, fêtera ses 50 ans en septembre prochain. Pour l'occasion, une après midi de « haute volée », proposera, en deux tables rondes réunissant des intervenants de premier plan, de réfléchir sur le thème :

« Dirigeant : de votre entreprise à votre patrimoine ».

<http://www.cncef.org>

#### WORLD WEALTH REPORT

Juin est traditionnellement le mois de parution de l'étude « World Wealth Report » réalisée conjointement par Merrill Lynch et Cap Gemini. Ce rapport dresse un état des "riches à travers le monde", les "High Net Worth Individuals" (HNWI, personnes disposant de plus d'un million de dollars d'actifs financiers). L'année 2006 fut une année relativement fructueuse puisque le nombre de HWNI a augmenté de 8,3% par rapport à 2005 pour atteindre 9,5 millions de personnes à travers la planète. Le total de richesses détenu par cette frange de la population s'élève désormais à \$37,2 trillions, soit une hausse de 11,7% par rapport à 2005. Cette fulgurante progression n'est pas prête de s'estomper puisqu'on prévoit d'ici à 2011 que les HWNI détiendront près de \$51,6 trillions, soit un taux de croissance de 6,8% par an. La croissance du nombre de HWNI a été particulièrement forte dans les économies émergentes comme la Russie, l'Inde, Singapour et l'Indonésie. Sans surprises réelles, l'Europe est, comme depuis de nombreuses années maintenant, l'économie qui affiche le taux de croissance le plus faible (6,4%) bien qu'elle ait enregistré en 2006 son taux de croissance le plus élevé depuis 2000.

L'étude souligne aussi qu'en 2006, les HWNI ont, de manière très significative, préféré liquider une partie de leurs investissements alternatifs pour se recentrer sur des investissements immobiliers. Loin de voir dans ce revirement de position, un changement profond de

l'allocation d'actifs, il est préférable d'appréhender cette tendance comme un mouvement tactique provisoire. Dès 2008, un retour aux investissements alternatifs est d'ailleurs attendu.

Etant entendu que les besoins des HNWI ne cessent de se complexifier et que les choix de prestataires se multiplient, les acteurs de la gestion de fortune réalisent de plus en plus que la qualité de leurs services est étroitement liée à leur succès. Dans cette optique, les principaux établissements adoptent une nouvelle approche, axée sur les services offerts aux clients afin de fournir une offre de plus en plus spécialisée et ainsi mieux répondre aux besoins réels de cette clientèle.

## FISCALITE

### Introduction de la fiducie en droit français - Rappel

La fiducie, introduite tout récemment dans le droit français, consiste en un transfert de propriété limité dans le temps et dans l'usage : une personne («constituant») transfère des biens ou des droits à une seconde personne (« fiduciaire »), à charge pour cette dernière de les administrer et de les restituer à une date donnée.

L'utilisation de la fiducie est réservée aux personnes morales soumises à l'IS; elle peut prendre deux formes :

- fiducie gestion: transfert des biens au fiduciaire avec mission de les gérer soit pour le compte du constituant, soit d'un tiers bénéficiaire; elle est alors utilisée comme instrument de gestion de patrimoine ;
- fiducie sûreté: transfert de biens au fiduciaire en garantie du paiement d'une dette ; elle est alors utilisée afin de garantir une créance.

Pour éviter que la fiscalité ne constitue un obstacle à la réalisation de ce type d'opérations, la loi comporte un important volet fiscal qui vise à assurer la neutralité fiscale de la fiducie, tant lors de sa constitution que pendant son fonctionnement :

- les transferts de biens au sein de la fiducie ne donneront lieu ni à la taxation des plus-values ni à la perception des droits de mutation à titre onéreux sur les immeubles ;
- Les revenus tirés du patrimoine fiduciaire resteront imposés au nom du constituant selon le principe de la transparence fiscale. Les dispositions de l'article 238 bis O-I sur le transfert d'actifs hors de France conservent donc toute leur valeur.

On notera enfin que c'est le fiduciaire qui sera redevable de la taxe foncière et de la taxe professionnelle à raison des biens dont il a la disposition en vertu du contrat de fiducie. S'agissant de l'identité du fiduciaire, il ne peut s'agir que d'établissements de crédit ou d'entreprises d'assurance.

## REVUE DE PRESSE

### *L'argus de l'Assurance – Mars 2007*

« Mon Quotidien » : portrait d'un Family Officer, François Mollat du Jourdin.

### *Le Monde Argent – 1<sup>er</sup> juillet 2007*

Focus sur la gestion de fortune et le family office, un service destiné aux personnes très fortunées et dont le développement commence à décoller en France. On regrettera néanmoins que le journaliste se soit limité à interroger des banquiers quand on sait que le conflit d'intérêt (conseil rémunéré par la vente de produits) est au cœur de la réflexion des acteurs. Il semble en conséquence difficile de parler d'un tel sujet sans laisser aussi des acteurs indépendants, tels que Financière MJ, donner leur vision du métier... !

### *De nos correspondants canadiens*

« Bluebridge »

Dans cette édition vous découvrirez les « orfèvres de la gestion », vous appréhendez les techniques pour mesurer le rendement et enfin vous vous plongerez dans l'univers de l'horlogerie suisse.

<http://www.bluebridge.ca/fr-ca/newsletter.asp>

### *Conférences - Juin 2007*

Mois riche en conférences. François Mollat du Jourdin est en effet intervenu dans plusieurs conférences, à Paris et à Londres, sur les thèmes du « multi family office indépendant », de l'allocation d'actifs stratégique, du contrôle et de la gestion des risques dans l'élaboration et le suivi d'une stratégie patrimoniale et familiale. A Londres, François Mollat du Jourdin est intervenu devant un parterre d'une centaine de professionnels de la gestion de fortune et d'asset managers. A Paris, étaient réunies autour d'une table ronde près de 25 personnes, essentiellement des institutionnels et des conseillers indépendants.

## LA FRANCE DE 1995 A 2006 EN QUELQUES CHIFFRES

En 1995, la France devait faire face à un taux de chômage de 11,5%, soit 2,9 millions de personnes. En juin 1997, la France a connu un pic de chômage avec un taux de 12,2%, soit 3,1 millions de personnes. En mars 2007, la France connaît son taux de chômage le plus bas depuis 1995 : 8,3%, soit 2,036 millions de chômeurs.

Entre 1995 et 2006, le nombre d'allocataires du RMI est passé de 946.000 en décembre 1995 à 1,1 million en décembre 2006.

Parallèlement à une diminution du taux de pauvreté (788 euros par mois pour une personne seule), passant de 13,5% en 1996 à 11,7% en 2004, le niveau de vie moyen mensuel a sensiblement augmenté.

En 1996, il s'établissait à 1.270 euros contre 1.503 euros en 2004.

Au niveau éducatif, le taux de réussite au bac a sensiblement augmenté entre 1995 et 2006, passant de 75,1% à 82,1%.

En ce qui concerne les dépenses publiques, alors que les dépenses de recherche et développement se réduisent, les dépenses en matière de protection sociale ne cessent de croître. En 1993, la France consacrait 2,4% du PIB à la recherche et au développement. En 2004, ce chiffre n'est plus que de 2,2%. Au niveau des dépenses de protection sociale, en 1993, la France allouait 26,4% du PIB. En 2005, elle a consacré 29,6% du PIB.

En matière de dette, le taux d'endettement de la France est passé de 45,3% du PIB en 1993 à 66,6% du PIB en 2005.

Enfin, au niveau des charges fiscales globales (impôts et cotisations sociales), elles sont passées de 42,7% du PIB en 1995 à 44% du PIB en 2005. Ce chiffre relativement élevé, place ainsi la France au 5<sup>e</sup> rang des pays où la charge fiscale est la plus élevée (la moyenne européenne se situant à 39,6%).

## PRATIQUE

### FISCALITE

#### Une lecture des « mesures fiscales SARKOSY »

Depuis la prise de fonction de Nicolas Sarkozy à la Présidence de la République, le gouvernement a multiplié les annonces en matière d'impôt, de patrimoine et de travail. Voici un tour d'horizon des principales réformes fiscales en cours de vote au Parlement et de ce qu'elles devraient apporter de nouveau.

#### Travail

##### *Les heures supplémentaires :*

Le gouvernement a prévu pour les salariés une exonération totale de charges sociales et de CSG sur les heures supplémentaires, quel que soit le niveau de salaire. La mesure représente un coût compris entre 2,6 et 2,8 milliards d'euros pour l'Etat. Une exonération d'impôt sur le revenu plafonnée profitera également à l'ensemble des salariés quel que soit leur niveau de salaire, pour un coût proche d'un milliard. Le dispositif d'exonération de charges sociales et d'impôt sera également étendu aux agents de la fonction publique. Quant aux entreprises, elles bénéficieront d'une exonération de charges sociales variant selon leurs effectifs.

#### Patrimoine

##### *A la hauteur des promesses*

##### *Droits de succession :*

Il est prévu la suppression des droits de succession pour le conjoint survivant ou le partenaire lié par un pacs (cette mesure s'appliquant également aux sommes reçues d'un contrat d'assurance vie, la taxation forfaitaire de 20% au delà de 152 500€ disparaissant donc pour les conjoints / partenaires) ainsi qu'une augmentation de l'abattement par enfant qui passe à 150.000 euros.

##### *Donations :*

Tous les 6 ans, chacun des parents pourra faire une donation à chacun de ses enfants à hauteur de 150.000 euros sans payer aucun droit (il sera donc possible à un couple de donner 300 000 euros à chacun de ses enfants tous les 6 ans).

#### Impôts

##### Beaucoup de bruit pour rien ?

##### *Intérêts d'emprunts immobiliers :*

Le crédit d'impôt sera égal à 20 % des intérêts d'emprunt payés dans l'année. Le montant pris en compte sera toutefois limité à 3.750 euros pour une personne seule, 7.500 euros pour un couple soumis à imposition commune et sera majoré de 500 euros par personne à charge. Le crédit d'impôt sera en conséquence plafonné à 750 euros par an pour une personne seule et 1.500 euros pour un couple, plus 100 euros par personne à charge. Le dispositif ne s'appliquera qu'aux intérêts d'emprunts contractés pour acquérir une résidence principale - y compris dans le cas d'une construction - et il sera limité dans le temps. En effet, la déduction des intérêts d'emprunt ne sera possible que pendant 5 ans après la date de souscription du crédit. Les acquéreurs ayant un emprunt en cours pour leur résidence principale ne sont pas écartés de ce coup de pouce fiscal, à condition qu'ils aient souscrit leur crédit immobilier dans les 5 ans précédant la date d'entrée en vigueur de la loi. Les bénéficiaires de ce dispositif se feront sentir dès la déclaration de revenu 2007. Les ménages non-imposables, eux, se verront rembourser leur crédit d'impôt. Une mesure qui coutera plus de €3 milliards !

##### L'usine à gaz perdue !

##### *Le bouclier fiscal :*

L'article prévoyant de ramener le bouclier fiscal de 60% à 50% a été voté. Désormais, le total des impôts à payer au titre d'une année donnée ne pourra pas dépasser 50% des revenus perçus par le contribuable l'année précédente. Ce taux inclut 11% de cotisations sociales, ce qui ramène de fait le taux maximum de fiscalité directe à 39% !

##### *L'Impôt sur la Fortune :*

Le gouvernement propose de permettre aux assujettis de «se libérer» de leur ISF en le transformant en «souscription » au capital des petites et moyennes entreprises (PME ainsi qu'en dons aux universités et organismes reconnus d'utilité publique), « directement ou indirectement». Concrètement, les contribuables pourront

imputer 75 % des versements effectués dans les PME sur le montant de leur ISF, dans la limite annuelle de 50.000 euros. Il s'agit donc d'une réduction d'impôt, et non d'une diminution de l'assiette. Ainsi, ceux qui échangeront demain leur ISF contre des actions de PME gagneront sur plusieurs tableaux : non seulement les titres acquis dans le cadre du nouveau dispositif réduiront d'autant l'ISF, mais ils pourront toujours être revendus ultérieurement en bénéficiant des exonérations (après de cinq ans de détention). Par ailleurs, l'abattement sur la résidence principale a été porté de 20% à 30%.

## LA FONDATION

### Un projet familial et philanthropique mais aussi (surtout ?) un outil d'optimisation fiscale

La gestion d'un patrimoine a pour objectif d'obtenir une amélioration de la valeur de ses biens, de réaliser des plus-values ou d'en recevoir des revenus, en vue d'assurer l'avenir de son propriétaire. Certains considèrent qu'un acte philanthropique est une valeur forte et sont prêts à se départir d'une partie de leurs biens pour apporter une valeur ajoutée à des causes d'intérêt général. Ils choisissent alors de créer une fondation. La fondation se définit comme l'acte par lequel une ou plusieurs personnes physiques ou morales décident l'affectation irrévocable de biens, droits ou ressources à la réalisation d'une œuvre d'intérêt général. On distingue trois types de fondations : la fondation abritée, la fondation reconnue d'utilité publique et la fondation d'entreprise. La fondation et le Family Office paraissent avoir un lien évident. Celui de rapprocher les membres d'une famille autour d'un projet désintéressé, travaillé en commun, et qui pour se réaliser, doit faire appel à un certain consensus.

La France bénéficie d'une fiscalité particulièrement favorable à la création d'une fondation. La loi sur le mécénat d'août 2003, complétée par une disposition de la loi sur la cohésion sociale, a sensiblement augmenté la déductibilité fiscale. En effet, aujourd'hui on peut déduire de son impôt 66% de son don dans la limite de 20% de son revenu imposable (ramené à 0,5% du CA pour une personne morale soumise à l'IS). Si le montant de la donation excède ces 20%, il peut être reporté sur cinq ans. En dehors du don en pleine propriété, il existe aussi la transmission temporaire d'usufruit. Cette disposition est prévue dans la loi sur l'ISF. Dans le cas d'un acte philanthropique, elle permet de donner temporairement une partie d'un bien dont les revenus seront affectés à une cause d'intérêt général. La part du patrimoine dont les revenus sont temporairement donnés sera déduite de l'assiette de l'ISF et réduira donc l'impôt à payer.

Néanmoins, quelques précautions juridiques doivent être prises lorsqu'on décide de créer une fondation. La donation doit être faite par acte notarié. Elle doit être

réalisée au profit d'un organisme d'intérêt général habilité à recevoir des donations. La donation doit être effectuée pour une durée au moins égale à trois ans. Elle doit porter sur des actifs contribuant à la réalisation de l'objet de l'organisme bénéficiaire. Enfin, elle doit préserver les droits de l'usufruitier.

Contrairement à la réputation que l'on s'obstine à lui faire, la procédure de création d'une fondation reconnue n'est ni lourde ni complexe. L'acte de fondation peut s'effectuer au sein d'une personne morale existante comme la Fondation de France ou l'Institut de France, il revêt alors un caractère purement civil, se traduit par un acte authentique et ne nécessite aucune démarche administrative. S'il vise à la création d'une personne morale autonome, la fondation reconnue d'utilité publique, il se traduira en revanche par un décret en Conseil d'Etat élaboré par le ministère de l'intérieur. Dans les deux cas, le dossier de fondation comporte trois volets : un projet clairement identifié, un patrimoine ou une ressource constitué, une équipe pour conduire le projet et gérer la ressource. L'expérience montre que c'est la mise au point et la cohérence de ces trois composantes et non la procédure qui demande le plus de temps pour créer une fondation.

En conclusion, en matière de fondation, tout n'est pas possible mais le possible est important. Les fondations reconnues d'utilité publique sont libérées aujourd'hui de toute tutelle administrative, l'Etat n'ayant qu'un rôle de garant du caractère d'intérêt général de l'activité de la fondation. Une famille peut donc donner libre cours à son imagination, et mettre en place une fondation qui porte sur un projet de nature très personnelle du moment qu'il relève de l'intérêt général, qui d'ailleurs est susceptible d'évoluer par l'originalité même du projet envisagé.

## INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS OU MOBILIERS ?

### Une petite révision de la fiscalité française...et de sa complexité !

Des actifs immobiliers peuvent être détenus de différentes manières : soit directement à titre privé, soit via une société civile, soit via une société soumise à l'IS et enfin au travers d'un véhicule dédié aux investissements immobiliers.

A titre privé, les revenus fonciers sont imposables au barème progressif de l'IR. Les revenus mobiliers sont imposables au barème progressif de l'IR sauf option pour le prélèvement libératoire (27%). Les dividendes sont imposables à concurrence de 60% de leur montant et les sommes investies dans des contrats d'assurance vie bénéficient d'une fiscalité avantageuse. En ce qui concerne les plus-values, les plus-values immobilières sont exonérées d'impôt sur le revenu et de contributions sociales à l'expiration d'une période de 15 ans tandis que les plus-values réalisées lors de la cession de titres de certaines sociétés sont exonérées d'impôt sur le revenu

à l'expiration d'une période de 8 ans mais ne sont pas exonérées des contributions sociales. Au titre de l'ISF, les biens immobiliers sont imposés dans les conditions de droit commun (sauf résidence principale qui bénéficie d'un abattement de 20%, porté à 30%) alors que les titres de sociétés peuvent être exonérés à concurrence de 75% de leur valeur. Dans le cadre des droits de mutation à titre onéreux, les biens immobiliers sont passibles d'un droit d'enregistrement de 5,09% sans plafond alors que les cessions d'actions de sociétés non cotées sont passibles d'un droit de 1,1% plafonné à €4000 par transaction. Néanmoins, dans le cas particulier de cession de parts de SARL, de sociétés de personnes et de titres de sociétés à prépondérance immobilière, le droit d'enregistrement est de 5% sans plafond. Enfin, pour les droits de mutation à titre gratuits, les biens immobiliers ne bénéficient pas d'un régime de faveur alors que les transmissions de titres de sociétés peuvent être exonérées de droits de mutation à titre gratuit à concurrence de 75% de leur valeur (à l'exception des titres de société exerçant une activité civile prépondérante).

Dans le cadre d'une société civile, les revenus sont imposés dans les mêmes conditions que lorsqu'on détient directement les actifs immobiliers. Les plus-values réalisées lors de la cession du bien immobilier sont imposées selon le régime des plus-values immobilières. Les plus-values réalisées lors de la cession des parts de la société civile sont également imposées selon le régime des plus-values immobilières. Enfin, l'apport ou l'échange de titres de société à prépondérance immobilière à une société soumise à l'IS ne constitue pas un fait générateur d'imposition. Les parts d'une société civile peuvent être exonérées d'ISF si l'immeuble est loué à une société d'exploitation. La principale contrainte que présente la société civile est en matière de responsabilité des associées: les associées sont responsables indéfiniment.

Les revenus des sociétés de capitaux soumises à l'IS sont imposés selon les règles des BIC (biens industriels et commerciaux). Les plus-values réalisées par la société lors de la cession des immeubles sont imposées dans les conditions de droit commun. Les plus-values réalisées par la société lors de la cession des titres de participations à prépondérance immobilière peuvent être éligibles au régime des titres de participations si les immeubles sont affectés à la propre exploitation de la société. Enfin, les plus-values réalisées par les personnes physiques lors de la cession des titres de sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun (27%). L'apport ou l'échange de titres de société à prépondérance immobilière à une société soumise à l'IS ne constitue pas un fait générateur d'imposition. Au regard de l'ISF, les parts ou actions de sociétés ayant pour activité la gestion de leur propre patrimoine immobilier sont expressément exclues des biens professionnels. Les titres de sociétés immobilières exerçant une activité commerciale au sens de la jurisprudence de la Cour de cassation devraient être

éligibles au régime d'exonération partielle d'ISF prévu par la loi Dutreil (exonération des titres de sociétés à concurrence de 75% de leur valeur). Dans le cas particulier des holdings, selon l'administrateur, les titres de sociétés holding animatrices qui détiennent des parts de sociétés civiles immobilières ayant pour activité principale la gestion de leur propre patrimoine immobiliers ne sont pas éligibles au régime des biens professionnels. Ainsi, « l'interposition d'une holding animatrice entre le redevable et les sociétés civiles immobilières considérées ne peut pas avoir pour effet de détourner l'application de ces règles ». Les dispositions applicables en matière d'ISF devraient être transposables en matière de droits de mutation à titre gratuit. Enfin, la cession des titres de sociétés à prépondérance immobilière est soumise à un droit d'enregistrement de 5%.

Le régime SIIC a été créé en 2003 par la loi de Finances et depuis plusieurs rectifications ont eu lieu. La dernière date de 2006. Pour créer une SIIC il faut être une société par actions, cotée sur un marché réglementé français, il faut avoir un capital social minimum de €15 millions, il convient d'avoir pour objet social principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à l'objet social identique soumises au régime des sociétés de personnes ou à l'impôt sur les sociétés et enfin, il faut respecter les nouveaux seuils de détention du capital instaurés par la loi de Finances rectificative pour 2006 (plafond de concentration du capital de 60% et seuil de dispersion du capital de 15%). L'option pour le régime SIIC est un choix irrévocable. Beaucoup de revenus de la SIIC peuvent être exonérés. En effet, les bénéfices provenant de la location d'immeubles (sous réserve d'une redistribution à hauteur de 85%) sont exonérés, les dividendes reçus des filiales ayant optées pour le régime SIIC sont également exonérés (sous réserve d'une redistribution à hauteur de 100%) et enfin les plus-values de cession d'immeubles ou les plus-values de cession de participations dans des sociétés visées à l'article 8 ayant un objet social identique aux SIIC sont exonérées (sous réserve d'une redistribution à hauteur de 50%). La loi de Finances rectificative pour 2006 a également instauré un prélèvement de 20% calculé sur les distributions faites par les SIIC à leurs actionnaires autres que les personnes physiques qui détiennent directement ou indirectement au moins 10% des droits à dividendes et qui ne sont pas soumises à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur lesdites distributions. Les dividendes reçus des sociétés ayant optées pour le régime SIIC sont imposés dans la catégorie des revenus mobiliers. Les actions de SIIC sont éligibles au PEA. Enfin, les plus-values sur valeurs mobilières des cessions d'actions de SIIC sont soumises au régime général des plus-values.

## Une autre façon de voir la performance

**A coté de la performance calculée de date à date, il y a le rendement que les investisseurs perçoivent effectivement. Les deux peuvent sensiblement diverger...**

C'est le cas, somme toute classique, d'un placement qui connaît des hauts des bas... Disons que sur une période de 12 mois, il fait du surplace : en début de période il est valorisé 10 euros, 6 mois plus tard il cote 20 euros pour terminer en fin de période à 10 euros. Abstraction faite des frais et des versements de dividendes ou coupons, la performance de ce support sur la période s'élève à 0%.

Imaginons maintenant un investisseur qui en début de période place 100 euros (10 parts) sur ce fonds. En milieu de période, compte tenu de la progression du support qui cote 20 euros, il décide d'investir 100 euros supplémentaires (5 parts). A la fin de la période, son placement est valorisé 150 euros pour 200 euros investis.

Le rendement que cet investisseur constate lui sur cette période n'est pas de 0% comme calculé précédemment de date à date. Sur une période de 12 mois, ses flux de souscription lui ont procuré un rendement de -32%. Ce REP (Rendement Effectif Pondéré) rend mieux compte de l'expérience vécue par l'investisseur que le rendement du fonds de 0% calculé de date à date sans tenir compte du moment où sont intervenus les flux de souscription.

### Tenir compte des flux, pas uniquement de la performance

En fait, le calcul de rendement de date à date fournit une donnée objective qui rend compte de l'évolution de la valorisation d'un fonds entre ces 2 points. Mais il rend imparfaitement compte de l'expérience effective de l'investisseur qui lui n'a pas nécessairement investi le 1er janvier pour ressortir le 31 décembre.

Bien évidemment, au niveau individuel, tous les scénarios sont envisageables, de l'investisseur plaçant d'entrée de jeu 200 euros en début de période et ce jusqu'à la fin de période pour constater un rendement de 0%, à celui qui décide d'investir sur ce support lorsqu'il cote au plus haut, en milieu de période, à 20 euros.

Le Rendement effectif pondéré (REP) essaye de rendre compte du rendement constaté globalement par les investisseurs et non par un investisseur en particulier. C'est pourquoi il prend en compte les performances mensuelles du support mais aussi les flux nets de souscription et les moments où sont intervenues ces souscriptions. L'écart entre le rendement total (RT) et le Rendement Effectif Pondéré (REP) mesure la façon dont les investisseurs ont profité des phases de hausse et de baisse du support.

### La difficulté du market timing

Comme dans le cas d'un taux de rentabilité interne, le REP calcule par itération un taux rendement mensuel constant permettant de faire correspondre à une suite de

flux un montant final. Ce taux mensuel est ensuite annualisé.

La façon dont les flux sont distribués tout au long de la période influe sur le rendement constaté par l'investisseur. Ce rendement sera d'autant moins important que les flux seront intervenus sur les hauts de cycle. En clair, dans ce cas les flux profitent peu ou pas de la hausse, et ont toutes chances d'être pénalisés par une baisse. Les stratégies de souscriptions étant rarement rationnelles, on constate que la majorité des investisseurs interviennent sur un support lorsque ce dernier a déjà régulièrement ou fortement progressé....

## CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

ART – source Artprice

### Toujours plus à l'est !...et plus haut !

L'impressionnisme a fait son grand retour lors des ventes de Londres. Portées par un marché londonien de plus en plus dynamique, les ventes «Impressionist & Modern Art Evening Sale» orchestrées par Sotheby's et Christie's dans leurs bureaux de New Bond Street et King Street sont désormais aussi spectaculaires qu'à New York. D'ailleurs, en tout juste 100 lots adjugés sur les deux soirées, les auctioneers ont récolté pas moins de 201 millions de £ (400 millions de \$), dont 121 millions de £ lors de la seule vacation du 18 juin orchestrée par Christie's. Il s'agit du plus important chiffre d'affaires enregistré à ce jour en Europe dans une vente publique de Fine Art.

Il faut dire qu'après quelques années de silence, l'impressionnisme, porteur de records dans les années 1989 – 1990, revient en force à Londres, au même titre que l'art moderne à New York. Selon Artprice, l'indice des prix des impressionnistes français affiche une hausse de +67,4% au cours des douze derniers mois, porté à 10% au dessus de son niveau de 1989 ! Accompagnant cette hausse des prix, les succès des vacations de Christie's et Sotheby's était assuré en proposant d'importantes pièces de Claude Monet en lot phare de leurs catalogues: *Les arceaux de roses, Giverny*, 1913 (estimé £9 millions-12 millions) et *Waterloo Bridge, temps couvert*, 1904 (estimé £6 millions-8 millions). Si le marteau s'est arrêté à 8 millions de £ sur la vue de Giverny, la seconde fut âprement emportée par un acheteur américain pour 16 millions de £ (31,6 millions de \$). Dès le lendemain, le lot numéro 7 de la vente Sotheby's, une vue de *Nymphéas* réalisée en 1904 estimée 10 – 15 millions de £ a été disputée par 4 enchérisseurs et adjugée 16,5 millions de £. Une telle concentration d'enchères millionnaires devrait garantir à Claude Monet de retrouver l'une des trois premières place du classement des artistes par produit de vente

établi par Artprice. De par l'absence de pièce importante en 2006, bien que son indice des prix ait affiché une progression de +33% en 2006, Claude Monet n'avait décroché que la 14<sup>ème</sup> place de ce classement en 2006. Pour autant, le nouveau phénomène majeur sur le marché de l'art est sans conteste l'avènement des arts indiens et chinois.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes: l'art contemporain indien est l'un des segments les plus porteurs avec une progression de plus de 480% sur 10 ans ! L'art contemporain indien commence à acquérir ses lettres de noblesse et se hisse déjà comme l'un des segments les plus spéculatifs du marché. Selon le classement des mouvements les plus porteurs établi par Artprice en mars 2007, il est classé en quatrième position, juste après le pop art anglais.

La hausse la plus spectaculaire est signée par Francis Newton Souza dont la cote a explosé en 10 ans : 100 € investis en 1997 dans l'une de ses œuvres valaient en moyenne 7 227 € en février 2007! Les maisons de ventes anglo-saxonnes le soutiennent en réalisant près de 90% du produit des ventes contre 6% en Inde. En septembre 2006, Christie's dispersait à New York la toile *Man and Woman* de Souza qui décrochait 1,2 million de dollars (plus de 945 000 €) contre une estimation de 300 000 - 500 000 \$. L'engouement s'est aussi manifesté pour Sayed Haider Raza qui a dépassé le million de dollars pour la première fois en mars 2006 avec une œuvre de 1972, *Tapovan*, qui fut emporté pour 1,3 millions de \$ (Sotheby's NY). Face à une demande grandissante, les auctioneers organisent des ventes spécialisées comme le 22 mars 2007, où la maison Sotheby's orchestrait une vente d'art indien à New-York qui a totalisé plus de 15 millions de dollars en 172 lots (la veille Christie's dégageait près de 8,5 millions de dollars pour sa vente d'art indien).

Le marché de l'art contemporain chinois n'est pas en reste. La spéculation ne ralentit pas et les adjudications sonnent toujours plus haut, plus fort. La croissance des prix des artistes de la jeune génération chinoise est fulgurante et le nombre d'investisseurs ne cesse de croître. Il suffit souvent de quelques années seulement pour qu'un artiste chinois voie ses prix décupler, comme pour Xiaogang ZHANG ou Guoqiang CAI pour ne citer qu'eux. Symbole de la hausse des prix : les dix plus fortes enchères en matière d'art contemporain chinois ont été enregistrées au cours des douze derniers mois. Au final, en 2006, 31,3% des œuvres d'art contemporain chinois négociées aux enchères ont été adjudgées plus de 100'000 \$. Avec de tels niveaux de prix, le produit des ventes d'art contemporain chinois a décuplé en 2006.

Les plus fortes enchères sont décrochées à New-York ou en Chine. Les grands auctionneers y ont installé leurs bureaux pour se rapprocher de l'offre et de la demande. En France désormais, Artcurial dédie de complets catalogues au secteur de l'art contemporain chinois. A ce

jour, Xiaodong LIU est le plus côté des artistes contemporains chinois.

## IMMOBILIER

### La hausse des prix de l'ancien continue à ralentir

En ce début d'année 2007 et sans surprise, comme en 2005 et 2006 à la même époque, le rythme de progression des prix des logements anciens amorce un nouveau fléchissement. Après 10,4% et 7,1% de hausse en 2005 et 2006, il s'est établi à 6,5% à la fin du premier trimestre 2007, confirmant son retour à plus de modération. A Paris et en région parisienne, les hausses annuelles des prix des appartements anciens sont repassées sous la barre des 10% (Il est d'ailleurs peu probable que la récente mesure de déductibilité des intérêts d'emprunt, limitée, ait un impact significatif sur les prix) pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2002, selon la note de conjoncture trimestrielle de la Chambre des notaires, qui rappelle également que le marché de l'ancien restait le moteur du marché immobilier francilien avec plus de 90% des transactions. Par contre, les ventes d'appartements neufs ont baissé de manière très significative au premier trimestre, de l'ordre de 20% en région parisienne par rapport au premier trimestre de 2006. Cette baisse se retrouve aussi sur le segment des maisons neuves avec des ventes en baisse de 15,6% en Ile-de-France. Le marché du neuf est un marché en pénurie. De leur côté, les professionnels déplorent notamment "le frein" que constituent les élections municipales de 2008 pour obtenir des permis de construire...

En tout état de cause, le marché semble vouloir privilégier le scénario d'un atterrissage en douceur. Dans ces conditions, il semble que des mouvements de consolidation plus significatifs ne pourraient arriver que de l'extérieur, il n'est que de voir les secousses du marché espagnol durant l'hiver : à surveiller donc en particulier, les marchés espagnols, UK et US (sans parler des tensions sur le crédit).

### Focus sur l'immobilier haut de gamme parisien

Le marché des biens supérieurs à €1 million est très concentré géographiquement. Plus de 90% des transactions d'un montant supérieur à €1 million et réalisées en 2006, à Paris et dans les Hauts de Seine, se concentrent sur quelques arrondissements (1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 16 et 17 sud) et sur Neuilly, Saint Cloud et Boulogne.

Ce marché représentait en 2006 quelques €2,6 milliards, soit une progression de 40% par rapport à 2005. Le nombre de transactions est en forte augmentation sur les biens jusqu'à €3 millions. Cette progression, qui va à l'encontre des pronostics, se renouvelle pourtant depuis 2003 et se poursuit encore en 2007. Pour les biens supérieurs à €3 millions, la demande est plus soutenue que jamais. La demande pour les biens de prestige à



Paris n'est pas prête de faiblir. Alors qu'il se construit environ 20 000 nouveaux logements chaque année à New York, le nombre de nouveaux appartements construits à Paris chaque année, est insignifiant. Cependant, Paris souffre d'un réel manque de biens correspondant aux standards internationaux quand des villes comme Londres, New York, Miami, Shanghai ou encore Moscou proposent des immeubles de très grand luxe, climatisés, sécurisés et offrant toute une gamme de services comparable à celle des plus grands palaces.

On constate néanmoins que le marché des biens de prestige est coupé en deux. Les appartements avec défauts (mauvaise vue, hauteur sous plafonds insuffisante....) voient leur prix stagner alors que les appartements réellement exceptionnels s'arrachent à prix d'or. Néanmoins, Paris demeure pour les clients internationaux, la plus belle capitale du monde.

Les étrangers représentent une part croissante sur le marché des biens immobiliers de prestige. On assiste à l'émergence de nouveaux acheteurs tels que les russes ou encore les nouvelles fortunes d'Extrême-Orient et des pays du Golfe. Il y a 5 ou 6 ans, le nombre de Russes achetant à Paris était insignifiant. Aujourd'hui il est significatif. Toutefois, la riche clientèle internationale est bridée par le manque de biens exclusifs en parfait état et procurant un statut social international. En 2006, la clientèle internationale représentait plus de 20% des transactions supérieures à €1 million et plus de 70% des transactions supérieures à €4 millions.

En conclusion, le marché des biens supérieurs à €1 million a connu en 2006 une forte progression du nombre de ventes, alimenté notamment par une clientèle internationale toujours plus nombreuse et qui rajeunit. Le prix des grands appartements destinés à une clientèle nationale progresse très peu voire stagne alors que les biens correspondant au standard international de luxe voient leur prix croître de manière très significative.

Le marché de l'immobilier des biens de prestige, malgré des pronostics peu encourageants, continue de rester dynamique et donne plutôt l'impression d'un relatif équilibre.

### **Le marché locatif de bureaux en Ile-de-France**

Le marché de l'immobilier tertiaire parisien vit actuellement une des meilleures périodes jamais constatées. En effet, les volumes de prises à bail atteignent des records. De fait, la région parisienne a désormais pleinement assis sa légitimité et s'impose, avec Londres, comme une place incontournable à l'échelle européenne. Le marché locatif de bureaux parisien connaît une croissance structurelle : les besoins en bureaux des entreprises utilisatrices sont, d'année en année, plus élevés.

Avec 2.873.000m<sup>2</sup> placés, l'année 2006 restera caractérisée par son exceptionnel volume transactionnel mais aussi par le dynamisme de son 4ème trimestre

(783.000m<sup>2</sup> placés en 3 mois). La demande a été portée par la hausse importante de l'Indice du Coût à la Construction qui a été le déclencheur du déménagement de nombreuses entreprises souhaitant profiter des valeurs locatives de marché, souvent inférieures. En marge de ce constat, la santé économique et la confiance retrouvée des entreprises poussent ces dernières à investir dans leur croissance. Ce dynamisme se poursuit encore en ce début d'année 2007 et globalement, le marché tertiaire francilien devrait continuer d'afficher de bons résultats jusqu'à fin 2007. Si la conjoncture économique se maintient, les volumes de commercialisation devraient être aussi élevés qu'en 2006. Cela marquerait alors un tournant important dans la confirmation de la dimension du marché tertiaire francilien.

Un bémol néanmoins : certains acteurs soulignent l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les acquéreurs depuis quelques semaines. En effet, taux de rendement locatif et taux d'intérêt ont connu une évolution radicalement différente depuis un an, et les investisseurs sont aujourd'hui beaucoup plus regardant qu'ils ne l'étaient en 2006 semble-il.

### **MARCHES FINANCIERS**

*Achevé de rédiger le 23/07/07*

#### Les Etats-Unis éternuent.....

...mais, à la différence de ce qui avait été observé en 2001, le monde ne s'est pas enrhumé ! En effet, la croissance mondiale s'est poursuivie à un rythme proche de 5 % malgré le ralentissement américain.

L'Europe, les pays émergents, plus particulièrement la Chine et l'Inde, tirent la croissance mondiale, soutenue par une dynamique très forte du commerce international qui a représenté presque 30 % du PIB mondial en 2006, un record, mais aussi les restructurations et les gains de productivité.

Au sein de la zone euro, une vigoureuse reprise se poursuit, toujours tirée par l'Allemagne, malgré la hausse de TVA, ainsi que l'Italie, jusqu'ici à la traîne : demande extérieure soutenue, demande intérieure robuste, bonne santé du marché de l'emploi, investissement bénéficiant de conditions de financement favorables et de profits élevés. La France n'est pas en reste dans ce mouvement et les mesures qui seront mises en place par le nouveau gouvernement devraient soutenir la consommation.

Aux États-Unis, l'activité économique a retrouvé un peu de tonus au second trimestre, aidée par des créations d'emplois et des revenus du travail soutenus, une activité industrielle forte ainsi qu'un moral des ménages au plus haut depuis janvier. Mais la crise immobilière et plus particulièrement la situation des prêts «subprime» -- accordés aux ménages les moins solvables -- pourraient avoir des conséquences plus lourdes qu'escomptées

jusque là. De nouvelles dégradations de dettes hypothécaires sont à l'ordre du jour car les inquiétudes sur la solvabilité des emprunteurs se sont accrues, causant d'ailleurs les faillites de deux Hedge Funds de la banque d'affaire Bear Sterns.

Au Japon, le redressement de l'économie se poursuit (même si cet élan peine à se diffuser aux petites entreprises), laissant présager d'une croissance robuste pour 2007 : révision à la hausse de l'investissement et des profits des entreprises, taux de chômage au plus bas depuis 8 ans.

Il est également intéressant de noter que la croissance mondiale est nettement moins volatile qu'autrefois, les pays émergents affichant une vraie capacité à prendre le relais des USA (et de l'Europe dans une moindre mesure) comme moteur de cette croissance.

#### Les marchés émergents...émergent

Après plusieurs années de profondes modifications structurelles, l'Amérique du Sud confirme un retour en force, tiré un redressement de la demande intérieure, alors que les exportations étaient le moteur historique. Baisse du chômage, assouplissement des politiques budgétaire et monétaire, inflation maîtrisée, comptes extérieurs et finances publiques assainies, sont autant d'explications, soutenues par une meilleure stabilité politique.

En Asie, après avoir détrôné la France et la Grande-Bretagne, et plus récemment l'Allemagne, l'économie chinoise talonne désormais le Japon et les États-Unis. Les autorités peinent à contenir l'investissement des entreprises et la vigueur excessive de la croissance économique -- plus de 11,9% au deuxième trimestre, son rythme le plus élevé depuis 11 ans et demi. Hanté par le spectre de la surchauffe, le régime a pris différentes mesures : les taux directeurs ont été relevés deux fois, les réserves obligatoires des banques cinq fois, et il y a peu, des réformes fiscales ont été mises en place pour freiner les exportations sans pour autant obtenir les effets réellement escomptés. L'approche des JO ne devrait guère calmer cette effervescence !

#### Les banques centrales convergent

Hausse des taux d'intérêt longs (+0,5% sur 3 mois soit 4.6% en Europe et 5.2% aux Etats-Unis, conséquence d'une conjoncture mondiale plus soutenue que prévue) et statu quo des taux courts aux USA, contrairement aux attentes...

Hausse des taux courts en Europe (+0,25% à 4% en juin, un relèvement qui ne sera pas le dernier), tout comme en Angleterre où la BoE a également relevé son taux directeur pour la troisième fois depuis le début de l'année à 5,75 %, la Suisse et les pays nordiques lui emboitant le pas en juin (+0.25%).

Enfin, après une hausse en février, la Banque du Japon est restée neutre au deuxième trimestre. Cependant, les

bonnes perspectives de la zone pourraient entraîner un relèvement des taux avant la fin de l'année.

#### Les changes dévissent

Le deuxième trimestre n'aura pas permis d'endiguer la dépréciation graduelle des devises face à l'euro.

Les pertes accumulées sur le marché du subprime aux Etats Unis auront conduit au fort affaiblissement du dollar pour atteindre le niveau record de 1.38 face à l'euro soit une dépréciation de près de 5% depuis le début de l'année. Les marchés semblent ainsi découvrir chaque jour davantage à quel point les excès passés de la dette se régulent avec difficulté... Cependant, il convient de rappeler que les marchés sont régulièrement marqués par des périodes de « sur-ajustement » à la hausse comme à la baisse, phénomènes en partie dus aux facteurs psychologiques.

Au Japon, le Yen a continué à se dégrader sensiblement, touchant une fois encore des plus bas historiques contre l'euro. Si les opérations de carry trade, dont les volumes sont difficiles à évaluer, continuent d'impacter négativement la devise, il ne faut pas non plus négliger l'impact des investissements japonais à l'étranger, en quête de rendement, et qui pèsent sur le Yen.

#### L'énergie flambe

Après être revenu sur des niveaux proches de 60\$, le cours du pétrole atteint à nouveau son plus haut historique de 78\$ : baisse des stocks d'essence aux Etats-Unis, accélération de la croissance chinoise, interruption de production sur un site de Total en Angola, près de 20% de la capacité pétrolière du Nigéria suspendue...bref, des catalyseurs forts ! Les anticipations pessimistes de 2006 et les perspectives d'un baril à 100\$ reviennent au goût du jour...

#### L'investissement prospère....encore

Ce ne fut pas « sell in may and go away » mais bien plutôt « surf it in May and stay on the way » au cours du printemps !

Cependant, le deuxième trimestre a été marqué par une secousse, début juin (après un avertissement significatif début mars), traduisant essentiellement de nouvelles peurs sur les crédits US. Après les plus hauts atteints sur les marchés, ce nouvel incident n'a finalement, et une fois de plus, eu qu'un impact limité, puisque la baisse était entièrement gommée un mois plus tard. En revanche, et comme nous l'évoquions, le consensus pense que le second semestre 2007 sera marqué par un regain de volatilité, avec des risques de consolidation. Malgré tout, les gérants demeurent favorables aux actions, ne croyant pas à un risque majeur sur les marchés d'ici la fin de l'année. Selon nous, il convient tout de même de demeurer vigilant, tant les retournements peuvent arriver rapidement, et la psychologie impacter fortement les comportements des

acteurs financiers. Soulignons aussi le risque d'une crise de liquidité, compte tenu d'une utilisation massive (90%) des dérivés crédit, qui pourrait avoir un effet domino sur la liquidité et l'ensemble des places financières. L'autre risque majeur étant une accentuation des baisses des marchés immobiliers et ses conséquences.

Ce sont principalement les actions Européennes, portées par l'activité de fusions et acquisitions, la croissance des bénéfices solides et l'environnement économique favorable, qui restent plébiscitées par les analystes.

Les marchés émergents, principalement l'Asie mais aussi l'Amérique du Sud, Brésil en tête, demeurent des thèmes porteurs à moyen et long terme, pour qui est prêt à accepter une forte volatilité sur le court terme.

Le Japon reste une zone délicate, où l'indécision perdure. Les performances boursières exprimées en Euro sont largement négatives depuis le début de l'année. Cependant, la reprise de la croissance japonaise devrait désormais accompagner la bonne marche des actions sur la zone et les futurs resserments monétaires inverser la tendance du Yen.

Enfin, et comme nous l'avions déjà évoqué dans notre dernière Lettre, les classes alternatives, Hedge Fund et absolute return, dès lors que les processus et le risque sont maîtrisés (éviter, en particulier, les leviers excessifs) et les gérants sous contrôle, mais également les produits

structurés (qui tendent à devenir une classe d'actifs à part entière) peuvent permettre une décorrélation des portefeuilles tout en offrant des performances de rendement sensiblement supérieures au marché monétaire, et ceci grâce aux récentes hausses de taux.

Ainsi, il nous semble qu'après un premier semestre très porteur, des prises de bénéfices, réallouées à ces classes d'actifs plus défensives demeurent pertinentes, d'autant que la période estivale voit parfois des mouvements significatifs dans des marchés étroits. Il nous paraît aussi pertinent de privilégier ces classes d'actifs par rapport à l'obligataire (sauf les convertibles qui affichent d'excellents couples risque/rendement sur les périodes récentes).

Une fois encore, la sélection des supports d'investissement, la capacité de maîtrise du risque et de création de valeur feront la différence en période de consolidation, autant d'éléments d'analyse que Financière MJ privilégie dans ses activités de recherche.

*NB : au moment de « mettre sous presse », nos craintes se sont avérées, les marchés dévissant sur des craintes réelles de problèmes de liquidités sur les crédits US, impactant de facto plusieurs fonds, monétaires dynamiques en particulier. Il est probable que bon nombre de hedge funds subiront également des revers significatifs du fait de cette crise.*

FINANCIERE MJ  Family Office  
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune

Conseiller en Investissements Financiers  
Enregistré sous le N° D003807 auprès de la CNCIF  
Association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers

[www.financiere-mj.com](http://www.financiere-mj.com)  
[info@financiere-mj.com](mailto:info@financiere-mj.com)

**Avertissement :** Ce document ne fait partie d'aucun prospectus. Les commentaires ne sont donnés qu'à titre d'information et de réflexion. Ils ne sauraient être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ou une proposition de services financiers. L'utilisation qui pourrait en être faite ne saurait engager la responsabilité de Financière MJ.