

LA LETTRE

de la Financière MJ

N°9 / 3e trimestre 2004.

Financière MJ – Family Office ouvre les colonnes de sa Lettre à des spécialistes indépendants. Fidèle à son engagement de qualité, d'indépendance et d'esprit critique, elle offre ainsi à ses lecteurs une synthèse d'actualité traitée par des experts.

NEWS

HUMEUR et DEBATS

En ce milieu d'été, nous souhaitons vous laisser goûter aux joies du soleil et éviter les grands débats qui agitent le monde actuellement. Cependant, les plus studieux pourront profiter de ce moment de relâche pour réfléchir à quelques questions qui planent. Nous vous en proposons ici quelques unes (ce n'est pas une liste exhaustive !), pour certaines déjà évoquées dans nos colonnes, et restons bien sûr intéressés à connaître vos points de vue.

- L'amnistie fiscale est-elle éthique ?
- Qui fait un président américain : les électeurs, les médias ou l'argent ?
- L'art peut-il être un investissement ?
- Les Bleus : une équipe d'enfants gâtés ?
- L'éducation et la recherche doivent-elles être les priorités de la décennie ?
- Faut-il allonger la durée de travail ?
- L'homme est-il à sa place dans la société moderne ?

Nous ne reviendrons en revanche pas sur le débat du microcosme financier concernant le rôle et l'utilité des **family offices** dans le paysage de la gestion de fortune. Il est certain que s'il ne fait pas que des heureux (les acteurs traditionnels qui se voient contester leur monopole), il apporte une

valeur ajoutée incontestable à ses clients en même temps qu'il participe à un mouvement irréversible de **transparence et d'éthique** dans le monde de la finance privée !

EUROPE

A l'arrachée !

Le taux de participation aux dernières élections a été, comme nous le craignons, historiquement bas. Plus étrange, les nouveaux entrants ont eu des taux plus faibles que ceux des membres historiques...comment interpréter cela si ce n'est par une défiance à l'égard de ces nouvelles institutions. Il faut dire que la fameuse « constitution » obtenue à l'arrachée par la présidence irlandaise, manque sans doute encore beaucoup de souffle pour que l'Europe puisse prétendre à une véritable rôle politique dans le monde. Les anciens satellites de Moscou se sentent encore mieux protégé par le grand frère américain que par cette constellation de pays, puissances moyennes, qui chacun essaye de tirer la couverture à lui...Le gouvernement européen n'est pas pour demain !

RUMEUR

Exit tax à l'américaine

Le congrès américain réfléchirait à l'instauration d'une « exit tax » pour les citoyens désireux de quitter le pays et d'abandonner leur nationalité. Comme quoi les grandes idées franchissent les océans ! Rien ne sera sans doute fait avant les élections de novembre, dont l'issue déterminera probablement le sort de ce dossier.

REVUE DE PRESSE

Interview

« Comment vivent les riches »

C'est ainsi que titre *Challenges* pour son numéro d'été. Outre la revue des grandes fortunes françaises (qui se portent bien puisque, selon cette étude, la valeur des 500 premières fortunes françaises est passée de 124 à 153 milliards d'Euros en un an), ce magazine fait un zoom sur le **family office**. Deux pages consacrées au décryptage des activités de *François Mollat du Jourdin*, « architecte des patrimoines ».

Fortunes mondiales

(www.ml.com/about/press_release/pdf/20040615_worldwealth.pdf)

Le dernier rapport sur l'état des fortunes privées dans le monde, évoqué dans notre Lettre du second trimestre, est paru en juin. Cette étude, menée conjointement par Merrill Lynch et Cap Gemini Ernst & Young, dresse un tableau de l'évolution sur un an : près de 8 millions de millionnaires en \$ dont 70 000 « Ultra High Net Worth Persons » (plus de \$25 millions de patrimoine), en croissance de 8% par rapport à l'an dernier, essentiellement en Amérique du nord et en Asie. Mais l'environnement économique, financier et géopolitique amène cette population à des attitudes plus agressives pour maintenir leur patrimoine. D'où la nécessité, pour les prestataires de services, d'apporter davantage de conseils et de services (au détriment de la vente de produits et solutions) en limitant les coûts, grâce au renforcement de l'usage des technologies... Autant d'évolutions qui, à notre avis, plaident pour le développement du Family Office !

WSJ: « how to bank like a billionaire »

Dans son édition du 10 juin dernier, un article du Wall Street Journal s'intéressait à une nouvelle tendance des multi family offices aux USA. Le journaliste observe que plusieurs d'entre eux

s'adressent maintenant à des clients dont les niveaux de fortune sont largement inférieurs à ceux généralement évoqués pour ce type de prestations. Ce mouvement, essentiellement caractéristique de FO créés pour les besoins d'une seule famille, vise à amortir des coûts de fonctionnement élevés. Ainsi certains d'entre eux proposent aujourd'hui leurs services pour des patrimoines à partir de \$5 millions. Ce qui les amène inévitablement à une compétition plus frontale avec les acteurs traditionnels que sont les banques.

PRACTIQUE

FISCALITÉ

Art - Vendez ! Il en restera quelque chose...

par Fabien BOUGLE, Saint-Eloy Art Consulting

Un nouveau régime fiscal de la revente des œuvres d'art

La loi de finance pour 2004 a réformé la fiscalité de la revente d'objets d'art, d'antiquité et de collection par des particuliers. Ce nouveau régime est très avantageux pour les particuliers conservant leurs biens un certain temps.

- Si le vendeur ne dispose pas de facture d'acquisition ou de document qui prouve l'origine du bien (bordereau de succession, inventaire, etc.), il sera dans l'obligation d'acquitter une taxe forfaitaire de 5% du prix de revente de l'objet quelque soit la méthode de vente (enchère ou gré à gré). Cette taxe est acquittée par l'intermédiaire intervenu dans l'opération pour le compte du vendeur.

- Si le vendeur dispose d'une facture d'achat avec mention de la date d'achat, la description du bien, le prix et les références de l'acheteur, il pourra opter pour le nouveau régime qui est assez proche du régime de fiscalité des biens immobiliers. Le calcul de l'impôt à payer se fait en trois étapes :

1^{ère} étape : plus value = prix de vente – prix d'achat

2^{ème} étape : plus-value imposable = plus value soumise à un abattement annuel de 10% au-delà de la deuxième année.

3^{ème} étape : l'impôt à payer est égal à 26% de la plus-value imposable.

Le vendeur doit dans un délai d'un mois à compter de la vente, se rendre à la recette des impôts de son domicile avec le chèque de paiement et la déclaration 2048 M en deux exemplaires. Un des

exemplaires devra être remis à l'intermédiaire afin qu'il n'acquiesce pas la taxe forfaitaire. En tout état de cause, si le vendeur peut opter pour ce régime il sera exonéré de toute fiscalité s'il ne fait pas de plus-value ou s'il détient son bien depuis plus de 12 ans.

Enfin quelque soit le régime fiscal envisagé, le vendeur reste exonéré de toute fiscalité si le bien a été vendu à l'Etat ou si le prix de vente par bien est inférieur à 5.000 euros.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

ART

Bilan de mi-chemin : au galop ! - Source Artprice

En France, les records se sont enchaînés lors de la dispersion de la collection Nahon à Vence par Sotheby's, le 18 juillet 2004. Après une première session consacrée au mobilier et aux arts décoratifs, la deuxième session, dédiée à l'art contemporain et moderne, avec un large éventail d'œuvres de nouveaux réalistes, a été source de très belles surprises. Les sculptures monumentales ont été très bien accueillies. "Le Monde", importante sculpture de 4,3 mètres de haut et lot phare de la vente, fruit de la collaboration de Niki de Saint Phalle et de son époux Jean Tinguely, a été enlevée €390,000, pour une estimation à €250,000-300,000. Quelques secondes avant, s'arrachait €93,000, Pot 815, de Jean-Pierre Raynaud, un nouveau record pour l'artiste. Bien d'autres artistes ont atteint leur plus forte enchère au cours de cette vente. Le plus important record a été décroché par Niki de Saint Phalle : € 400,000 pour "La Vie en Rose", une imposante nana de 1968. Côté art moderne, les toiles de Francis Picabia ont été largement plébiscitées, certaines ayant pratiquement doublé les estimations. Au total, pour environ 341 lots, la vente a rapporté €8 777 420 à la maison Sotheby's, relançant d'un coup l'auctioneer dans la compétition pour la place de première maison de vente française.

A Londres, Sotheby's et Christie's se livrent une concurrence farouche. Dans ce face à face, Sotheby's avait décroché en 2003 la première place et semble largement devancer son concurrent en 2004.

Par une politique marketing redoutable et parfaitement rodée, les deux maisons organisent sur deux jours deux ventes sur un même thème et

en un même lieu : successivement, quand l'une ouvre le bal, l'autre le referme le lendemain, tirant davantage de gains à réunir plus d'amateurs au même moment, afin de faire monter les surenchères.

A New York, du 4 au 6 mai 2004, les ventes «Impressionist and Modern Art» ont rapporté, tous frais confondus, 314 millions de dollars à Sotheby's et seulement 76,5 millions de dollars à son concurrent. La semaine suivante, Christie's a sauvé la mise en devançant Sotheby's de 40 millions de dollars dans le produit des ventes d'art contemporain.

Les quelques récents records célébrés à New York, comme l'exceptionnelle enchère de 93 millions de \$ pour le Garçon à la Pipe de Picasso, le confirme donc : les prix des œuvres d'art grimpent encore. Même le segment de la photographie, plutôt à la traîne depuis 2 ans, est de nouveau en pleine progression.

A l'origine de cette incroyable croissance : la démocratisation du marché de l'art, le retour de la croissance sur les principales places de marché, la baisse du billet vert mais aussi la recherche d'investissements alternatifs, notamment aux Etats-Unis.

Dans un contexte de forte volatilité boursière, les placements en œuvres d'art apparaissent moins risqués mais aussi rémunérateurs. Au delà du statut de valeur refuge, de nombreux collectionneurs considèrent l'œuvre d'art comme une source de profits, tout en jouissant du plaisir esthétique qu'elle procure. Parfois quelques mois suffisent : *Le Peintre et le grand nu* de Marc Chagall, acheté 100 000 £ à Londres le 4 février 2003 (soit 40 000 £ en dessous de l'estimation basse), a été revendu 375 000 \$ le 6 mai dernier à New York. Peu d'actifs boursiers peuvent se targuer d'afficher un rendement annuel de +220%. Ces «allers-retours» se multiplient dans le domaine de l'art contemporain où les cotes se font et se défont parfois en quelques mois.

Une indication pourtant : les prix du marché de l'art sont aujourd'hui encore quasiment 12% inférieurs à leur plus haut niveau, atteint en avril/mai 1990.

Mais avec une hausse (Artprice Global Index) de 5,7% depuis le 1er janvier 2004, peut-on connaître une correction rapide ? Avant d'investir sur le marché de l'art, au delà de la connaissance du marché de l'artiste, se pose la question du risque de placement. Comme sur les marchés boursiers, il n'est pas nul. Mais globalement, la volatilité des prix paraît moindre. A titre d'exemple, entre le 1er janvier 1997 et le 1er juin 2004, les fluctuations trimestrielles (Artprice Global Index) sont en

moyenne 2 à 3 fois moins importantes que celles du Dow Jones et du S&P 500. Le marché de l'art paraît moins sensible aux crises économiques et aux événements géopolitiques que les autres actifs.

Tout comme en bourse, dans les périodes d'incertitude, le marché se contracte (le volume de transactions annuelles d'œuvres d'art aux enchères a chuté de 36% entre 2000 et 2003). Et si les cours de la bourse cristallisent la moindre inquiétude des investisseurs, la baisse en valeur n'est pas automatique sur le marché de l'art. Avant de céder sur le prix, les acheteurs et vendeurs d'œuvres d'art deviennent d'abord bien plus sélectifs. Aux enchères, la hausse du taux d'invendus reflète cette exigence : celui-ci a augmenté de 9% entre 2000 et 2003. La qualité des pièces échangées est une garantie de retours sur investissement et la contraction du volume des échanges soutient les prix.

Du point de vue de la rentabilité, si les actifs boursiers ont été plus porteurs que le marché de l'art au cours des 12 derniers mois, la tendance est inverse sur 4 ans. Entre juin 2000 et juin 2004, les œuvres d'art affichent un rendement annuel moyen de +4%, tandis que les principaux indices boursiers sont à la baisse.

IMMOBILIER

«rocketting...to the sky» ?!

Encore et toujours le même constat : l'immobilier grimpe, même si le rythme s'est un peu ralenti. Un récent voyage outre Atlantique nous a permis de constater la confiance prudente des acteurs à l'égard de leur marché. Ils ne croient pas à un scénario noir de krach immobilier, en revanche ils sont de plus en plus nombreux à se montrer circonspects et prudents. Quelques indices ont semblé aussi évoquer un refroidissement.....Nous restons convaincu que Paris suivra la tendance internationale des grandes capitales, Londres (qui affiche encore une performance de plus de 20% sur un an....attention à la hausse des taux d'intérêt, beaucoup plus marquée en Grande Bretagne qu'aux USA!) et New York en premier lieu. N'oublions pas non plus que le marché des bureaux a largement baissé ces deux dernières années et semble aujourd'hui se stabiliser sur des niveaux raisonnables. Seul l'immobilier d'habitation a continué son envolée, à la faveur des bas taux d'intérêt. Beaucoup dépendra donc de la rapidité de la hausse des taux, qui demeurent à des niveaux très bas et pourrait donc à court terme accélérer la ruée sur les dernières bonnes « occasions » de l'argent pas cher ! Mais comme nous l'évoquons

récemment, il nous semble que l'écart aujourd'hui entre le niveau des revenus et des prix immobiliers s'est par trop creusé pour rester en l'état (c'est encore l'Angleterre qui bat tous les records en la matière !). Rappelons cependant que les investisseurs long terme peuvent rester....sereins : les prix des ces derniers mois ont dépassé ceux atteints au plus haut de la bulle de 1990 avant la première guerre du Golfe. Prudence et longueur de temps.....

MARCHES FINANCIERS :

Vive le bord de mer !

Les résultats semestriels ont été globalement assez supérieurs aux attentes aux USA. En Europe et en France en particulier, les grands groupes affichent une santé excellente. La croissance économique, certes un peu moins forte qu'attendue aux Etats-Unis, mais confirmant son redressement en Europe, incline à l'optimisme. Les changes paraissent s'être stabilisés (€/ \$ autour de 1.20). Le ralentissement en Asie, en Chine bien sur en premier lieu, ne semble pas (encore ?) dégénérer en atterrissage brutal. Pourtant, les marchés sont sans tendance depuis plusieurs mois, juillet s'est soldé par une performance négative....et début août paraît chahuté !

Nous évoquons la prudence et la sélectivité dans notre dernier numéro, cela reste de mise. En effet, parallèlement à ces bonnes nouvelles, les prix des matières premières, et plus particulièrement du pétrole, sont à des sommets. La situation au Proche Orient ainsi que les « règlements de comptes » en Russie alimentent cette hausse. L'impact en terme de croissance sera lourd tant en Europe qu'aux USA (comme on vient déjà de le voir sur les taux de croissance et de création d'emplois aux Etats Unis). Les tensions géopolitiques ne sont absolument pas retombées et le « match » présidentiel américain ne donne aucun indice sur l'issue de ce dossier. Sans compter les menaces terroristes, qui alimentent les rumeurs de marché quasi quotidiennement.

Enfin, le début de hausse des taux d'intérêt aux USA n'a pas eu d'impact significatif, le FED ayant été, et demeurant, prudent sur ce mouvement, compte tenu de créations d'emploi encore incertaines.

Dans un tel contexte, rares sont les actifs ayant générés des performances positives, même la gestion alternative s'est largement laissé prendre à revers par une baisse de quasiment toutes les classes d'actifs. Dans des proportions bien sur modérées, compte tenu du niveau de risque

intrinsèquement plus faible sur cette catégorie d'investissements.

Obligations notre position demeure inchangée, privilégier les obligations courtes et pour les plus offensifs, les titres émergents et « high yield ».

Actions Nous restons toujours très prudent à l'égard du marché américain, préférons l'Europe, dont les prix sont nettement inférieurs ainsi que l'Asie, malgré la forte volatilité. C'est encore le « stock picking » (choix des titres) qui fera la différence. Mais il convient de rester vigilant à l'égard des actions actuellement, surtout en période estivale ou les mouvements se font sur de faibles volumes.....

➤ **Europe** Les profits continuent à progresser, la croissance et la consommation intérieures semblent se reprendre. Les changes s'étant (temporairement) stabilisés, la tenue de la croissance mondiale devrait continuer à profiter aux sociétés les plus internationales. N'oublions pas cependant les valeurs domestiques dont certaines retrouvent de belles couleurs. Qualité et dividende sont les critères de sélection.

➤ **USA** Malgré la hausse des bénéficiaires, les actions demeurent chères. Par ailleurs, le risque Dollar ne doit pas être perdu de vue non plus que, encore et toujours, les déficits abyssaux : si les asiatiques décident demain de réduire leurs achats d'obligations du Trésor Américain, on aurait du mal à éviter un scénario catastrophe sur cette devise ! Enfin, la croissance semble avoir dépassé son point haut...

➤ **Le Japon** confirme, mois après mois, le scénario d'une reprise vigoureuse et durable. Il convient bien sur de rester vigilant à l'exposition chinoise de l'économie japonaise. Le Yen présente sans aucun doute un potentiel de revalorisation, tant à l'égard du \$ que de l'€. Mais la volatilité va se maintenir, il faut donc acheter ce marché en tendance et non en trading (notons, de plus que la corrélation entre les marchés japonais et américains est quasiment moitié moindre que celle de l'Europe par rapport aux USA !).

➤ **Marchés émergents** toujours très volatils, ces marchés ont été contrastés au cours des derniers mois. Les incertitudes économiques chinoises pèsent sur la zone tandis que l'Inde semble, après des élections à l'issue inattendue, se remettre en ordre de marche sur un rythme soutenu (7 à 8% de croissance). La volatilité, sur laquelle nous avons toujours attiré l'attention de nos lecteurs, a montré la force qu'elle pouvait avoir. Mais la tendance de cette zone est à une croissance soutenue, une revalorisation de leurs devises et au développement d'un marché régional qui réduira la dépendance aux USA.

La Russie souffre des « règlements de compte » (affaire Youkos) mais il y a peut être, pour les plus offensifs, une opportunité d'entrer sur certains titres, pétroliers en particulier, qui ont suivi la tendance alors que leurs fondamentaux et les niveaux du pétrole demeurent porteurs.

➤ **Dollar** Un semblant de stabilité autour de 1.20/€ est apparu au cours des derniers mois. Mais nous estimons que ce mouvement est fragile et restons très prudents sur le Dollar. Nous lui préférons le Yen et les actifs libellés en devises asiatiques.

Vous l'aurez compris, notre sentiment est empreint d'une grande prudence en ce milieu d'été, trop d'éléments, économiques, politiques et financiers, semblent brider les marchés. Par ailleurs les acteurs s'attachent essentiellement à des données à très court terme, aucune tendance ne se dégage....le résultat des élections américaines aura-t-il un impact significatif sur cet état d'esprit ?! En tout état de cause, la sélectivité s'impose, d'autant que de très belles opportunités demeurent.

Dans cet environnement, il est plus important que jamais de s'assurer de la qualité de ses investissements et du risque de ses avoirs.

Financière MJ - Family Office propose un processus d'analyse et de sélection de supports d'investissements qui permet de répondre à ces nécessités.

« FINANCIERE MJ – Family Office » est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune 
www.financiere-mj.com
info@financiere-mj.com

Avertissement : Ce document à caractère commercial 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 et ne peuvent engager la responsabilité de la Financière MJ.