

LA LETTRE

de la Financière MJ

N°6 / octobre-novembre 2003

NEWS

REVUE DE PRESSE

Fortunes

Le Boston Consulting Group a récemment publié son rapport annuel « Global Wealth Report », sur les grandes fortunes privées mondiales. Prévus d'une moindre croissance sur les prochaines années, demande des clients pour davantage d'innovation produits, une meilleure écoute clients et un effort de compétitivité prix en sont les principales conclusions.

(Rapport disponible sur :

www.bcg.com/publications/files/WealthJul03website.pdf)

Capital Finance (Groupe Les Echos) : Emmanuel Zerbib, avocat fiscaliste au sein de l'équipe Trust & Estate du cabinet Lebeuf, Lamb, Greene & McRae, a récemment été interviewé sur **le LBO patrimonial**. Les principaux éléments à en retenir (nous tenons l'intégralité de l'article à votre disposition sur simple demande) :

- Solution de **transmission d'une entreprise familiale**, le LBO (leverage buy out) patrimonial est un outil permettant la transmission d'une entreprise mature.
- **Ouverture progressive du capital** par la création d'une holding, « **liquéfaction** » et **diversification** d'une partie du patrimoine du chef

d'entreprise, et **optimisation fiscale** (fiscalité des plus values à 26% et exonération des dividendes de la holding) en sont les principales caractéristiques.

- Principaux écueils à éviter : un montage solide pour éviter l'abus de droits, une valorisation de l'entreprise appropriée.

REGLEMENTATION

Le statut de conseiller en investissements financiers

Adoptée le 17 juillet dernier, la loi de sécurité financière crée un statut de « CIF » : soumis à l'autorité des Marchés Financiers (AMF), ils ne pourront effectuer que des missions de conseil, pour lesquelles ils seront rémunérés par honoraires. Agrément de l'AMF, responsabilité civile professionnelle, adhésion à une association professionnelle agréée (qui devra définir ses règles de compétences et de bonne conduite), autant d'obligations qui donneront à ce statut, sans doute souvent associé à celui de conseiller en gestion de patrimoine, voire de courtier en assurance, une envergure nouvelle et une sécurité accrue pour le client privé qui aura ainsi une meilleure certitude sur la qualité de son interlocuteur.

L'activité de Family Office, qui ne fait l'objet d'aucune réglementation particulière compte tenu de sa nouveauté, se logera cependant aisément dans ce contexte qui met en avant **conseil, compétence et transparence**, en particulier en matière de rémunération, **autant d'éléments prônés dès les premiers jours par la Financière MJ – Family Office.**

PRATIQUE

FISCALITÉ

France : projet de loi de finance 2004

Sous réserve d'une adoption définitive par le parlement, quelques éléments notables, qui reflète la volonté actuelle d'alléger la fiscalité et de favoriser l'investissement dans les PME, nous semblent mériter une attention particulière :

Société Unipersonnelle d'Investissement à Risque (SUIR)

Société par actions simplifiée avec un actionnaire unique, personne physique, ayant pour objet social exclusif la souscription au capital de sociétés non cotées créées depuis moins de cinq ans. La SUIR serait exonérée d'impôt (IS) pendant 10 ans, et l'associé unique serait exonéré d'impôt sur le revenu (IR, mais pas des prélèvements sociaux) sur les dividendes distribués. Enfin les plus values de cession de valeurs mobilières réalisées au cours des 10 premiers exercices seraient exonérées. Un bel outil en perspective pour l'investissement en Private Equity !

Plan d'épargne retraite populaire (PERP)

Beaucoup d'encre a déjà coulé sur le sujet, nous ne souhaitons donc pas répéter ce qui a déjà été dit. Ce qu'il convient cependant d'en retenir : les PERP ont été supprimés le 25 septembre dernier, cependant les PERP existants demeurent et pourront faire l'objet de versements complémentaires. Les versements réalisés sur un PERP seraient déductibles fiscalement du revenu dans la limite de 10% du revenu plafonnés à 24 000.

Plus values immobilières

Ce régime, dont le calcul était particulièrement complexe, serait simplifié. Le notaire serait chargé de procéder, pour le compte du client, au calcul et au paiement de l'impôt (le vendeur recevant donc un montant net d'impôt). La fiscalité serait ramenée à 16% (plus prélèvements sociaux, soit 26%) et prévoit d'appliquer un abattement de 10% par an à compter de la 5^e année de détention (soit une exonération totale après 15 ans contre 22 actuellement). Enfin, dans ce nouveau mode de calcul, le prix d'acquisition serait revalorisé de 15% pour travaux, minorant d'autant la plus value.

Avoir fiscal

La réforme envisagée ne serait applicable qu'à compter de 2006 sur les dividendes distribués en 2005.

Donations

Abattement de 50% sur les droits des donations réalisées en pleine propriété jusqu'au 30/06/05.

Réduction d'impôt pour l'emploi d'un salarié à domicile

Le plafond des dépenses donnant droit à une réduction d'impôt de 50% est relevé à 10 000 (soit une réduction maximale de 5 000).

Mécénat

La fiscalité encourage un peu plus les dons et le mécénat au travers de la loi du 1^{er} août dernier relative au mécénat, aux associations et aux fondations. Ainsi, à compter du 1/1/03, la réduction d'impôt sur le revenu progresse à 60% des dons effectués aux fondations et associations œuvrant à des causes d'intérêt général, et ceci dans la limite de 20% des revenus au lieu de 10% précédemment. En cas de dépassement, l'excédent est reportable pendant 5ans ! Les successions en faveur de ces mêmes organismes sont exonérées. Enfin le mécénat d'entreprise est encouragé par une réduction d'impôt de 60% du don effectué (dans la limite de 0.5% du chiffre d'affaires). L'excédent est également reportable pendant 5 ans.

RUMEUR

Nous évoquons dans notre dernière Lettre, le mouvement récent opéré par les banques suisses qui s'implantent massivement en France (Pictet, Lombard Odier, Sarrazin, Mirabeau, UBS). Est-ce la

perspective d'une amnistie fiscale qui les incite à pouvoir récupérer, à terme, tout ou partie des capitaux qui seraient ainsi rapatriés ?

Il est évident que le mouvement massif d'amnistie fiscale réalisé par nos voisins (Belgique, Allemagne, Italie) doit donner à réfléchir aux autorités françaises et aux banques suisses. Cependant, nous avons du mal à imaginer une telle opération à court terme, d'autant, comme nous le disions, que cette décision devrait s'accompagner d'une modification profonde, voire d'une suppression pure et simple de l'ISF. Il nous paraît plus vraisemblable que ce scénario se déroule en fonction d'échéances politiques, et donc probablement pas avant 3 à 4 ans !

OPINION

La fin d'année est toujours propice à de grandes campagnes marketing portant sur les produits dits de défiscalisation : FCPI, FCPR, immobilier, LMP.... C'est une caractéristique bien française, semble-t-il, de s'attacher à l'avantage fiscal avant de regarder la pertinence financière et économique de ce type de solutions. Or nous ne soulignerons jamais assez l'importance de la logique financière dans un investissement, l'aspect fiscal devant être l'éventuelle « cerise sur le gâteau » mais en aucun cas la motivation première. Avant de réaliser ce type d'opération, il convient donc de se poser la question de la qualité intrinsèque de l'investissement, de sa place dans le patrimoine, de le mettre en perspective avec l'allocation d'actifs qui aura dû être préalablement définie. Ce n'est qu'alors que la décision sera prise, sans céder aux sirènes marketing de tous les établissements et conseils dont la finalité première est souvent de vendre un produit sans parfois se soucier suffisamment de la situation de l'investisseur.

DEBAT

FAMILY OFFICE

mais qui est qui ?...!

Si tout le monde s'accorde pour définir le Family Office comme une prestation plus globale et en amont de celle des banques privées, l'étendue des prestations, le mode de rémunération et le positionnement vis-à-vis des acteurs traditionnels que sont en premier lieu les banques, sont loin de faire l'unanimité !

Nous avons eu l'occasion de vous donner notre position sur le sujet il y a un an environ, sans pour autant que cette position se veuille une valeur absolue :

La vocation d'un Family office, outre le confort qu'il procure à ses clients (personnes ou familles fortunées et chefs d'entreprises), est de les accompagner, en toute **indépendance** et dans une totale **confiance**, dans l'organisation, la gestion et le suivi de l'ensemble de leurs intérêts privés afin d'en optimiser la gestion et la pérennité sur plusieurs générations.

Véritable **maître d'œuvre**, « gestionnaire des gestionnaires » et **libre de tout conflit d'intérêt**, le Family office, en amont des banques et des conseils spécialisés, permet à ses clients de réduire les contacts avec de multiples spécialistes, en s'appuyant sur un interlocuteur central.

Il doit en outre proposer un suivi et un **reporting consolidé des actifs** : photographie globale mais précise, performances, coûts et risques, constituent une information précieuse pour le client en même temps qu'utile pour le family office qui peut ainsi superviser efficacement les prestataires, au premier chef desquels les gestionnaires de portefeuilles.

Véritable « homme d'affaire privé », « administrateur général » ou encore « fondé de pouvoir », le Family office répond à un besoin de plus en plus pressant de disposer, en amont des prestataires traditionnels, d'un **conseil global, indépendant, transparent, objectif et expert**, tant pour le conseil stratégique que pour la sélection et le suivi de prestataires (gestionnaires, avocats, conseils, experts immobiliers,...). Enfin, il peut être amené à jouer un véritable rôle de médiateur familial ou d'interlocuteur central et « dépassionné » au sein de groupes familiaux.

Beaucoup de professions se réclament aujourd'hui du Family Office (département spécialisés de banques privées, avocats...) et de nombreux conseillers développent avec certains de leurs clients une relation de véritable homme orchestre. Il n'en demeure pas moins que les compétences pour mener à bien ce type de missions ne sauraient s'improviser.

Le Family Office doit donc se reposer sur une plate forme de compétences (financière, juridiques, fiscales, humaines...). Son approche, conseil et service, est radicalement différente de l'approche « produits » des banques.

Il doit être en mesure de suivre globalement les intérêts de ses clients.

D'où la nécessité d'un outil de consolidation d'actifs : il ne s'agit pas là d'un habillage cosmétique mais d'une véritable valeur ajoutée qui permet, après un audit approfondi des actifs, des gestions et des stratégies, d'optimiser non seulement l'allocation d'actifs et les risques, mais également la sélection des gestionnaires, les coûts et au final les performances.

Au-delà du débat donc, les trois points essentiels qui doivent permettre de déterminer la capacité réelle d'un Family Office seront son mode de **rémunération**, transparent et indépendant des banques, gestionnaires et autres fournisseurs, sa capacité à appréhender et **traiter la situation globale** de ses clients (sa fonction ne s'arrête pas à la simple supervision de la gestion de portefeuille : interventions techniques (juridique, fiscal, immobilier,...), ressources humaines et gestion familiale (médiateur et conseil de famille, éducation et coaching, philanthropie, services privés, ...). Enfin il saura mener à bien les missions d'audit, conseil stratégique, suivi et **consolidation des actifs**.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

ART

Le noir n'est pas la seule couleur ... !

Malgré beaucoup d'initiatives pour dynamiser un marché aujourd'hui atone, les chiffres ne trompent pas : le taux d'invendus atteint 37% au cours des six derniers mois et les catalogues de ventes se remplissent de plus en plus difficilement. Pourtant, il existe encore sur le marché de l'art quelques îlots spéculatifs capables de mettre le feu dans les salles des ventes. On a vu, au cours de la saison, la cote de certains artistes littéralement exploser ! Mais les voies de la réussite sont désormais étroites.

Tout d'abord, quelques mouvements artistiques en vogue depuis quelques années continuent de progresser en dépit des aléas conjoncturels. Rayonnistes, l'Ecole de Pont-Aven, certains sculpteurs animaliers...

Ensuite, les expositions ou les événements très médiatiques peuvent être à l'origine de très belles hausses des prix. PISSARRO, Van GOGH et GAUGUIN ont vu leur cote presque doubler cette année. Les importantes expositions personnelles sont aussi d'excellents catalyseurs.

On assiste enfin à la stimulation des prix et des cotes lors des ventes de prestigieuses collections. Lefevre-Utile (mai 2003), André Breton (avril 2003),... n'ont pas été sans conséquences sur la cote des artistes qu'elles mettent en avant.

Si certains artistes font l'objet de fortes hausses, d'autres ont subi de violents fléchissements ces derniers mois. Le marché semble déstructuré et les prix ont rarement été aussi instables. Globalement, la volatilité des prix a progressé de 23% au cours du premier semestre ! Dans ces périodes de remise en question et de fortes fluctuations, la juste information sur les prix est un outil déterminant.

IMMOBILIER

Le marché de l'habitation poursuit sur sa lancée haussière, mais sur un rythme plus modéré. Le faible niveau des taux d'intérêt est un support incontestable, mais l'évolution de l'emploi reste la principale menace à court terme. A plus long terme,

une hausse des taux pourrait aussi porter un coup dur à un marché qui reste fragile.

Les biens « d'exception » trouvent preneur, mais bien souvent à des niveaux largement inférieur au prix d'offre d'origine, signe que les gros acheteurs solvables, français et étrangers, sont progressivement de retour, après une période de latence due à la situation internationale et économique.

Coté bureau, le repli semble « ordonné » ! Les prix continuent de baisser, tant à la vente qu'à la location, la variable des stocks joue, pour l'instant, parfaitement son rôle, évitant une débâcle.

Jusque là donc, « tout va bien ». Mais ce bel équilibre pourrait voler en éclat si.... :

- l'emploi ne repart pas aux USA puis en Europe,
- les taux d'intérêt remontent avant une reprise économique significative,
- les prix chutent brutalement outre Atlantique, ce qui ne manquerait pas de se répercuter en Europe.

MARCHES FINANCIERS : ***je te tiens, tu me tiens....!***

L'an dernier à la même époque, et malgré toutes les incertitudes qui planaient, certains actifs présentaient ostensiblement un attrait indiscutable : les obligations à haut rendement, par exemple, étaient de ceux là.

Un an plus tard, la hausse est passée par là, tous les actifs ont été concernés, les actions bien sur, mais aussi les obligations, d'Etat comme celles à haut rendement. Mais la conjoncture ne semble toujours pas au rendez vous pour justifier une poursuite significative de ce mouvement. Il est donc assez difficile en cette fin d'année de se faire une religion sur la meilleure stratégie boursière à adopter pour les prochains mois !

Alors une fois encore, tachons de dégager quelques réflexions de bon sens.

Après « l'épisode » irakien, on constate que les grands équilibres économiques évoluent : rapprochement américano-russe, bras de fer entre l'Asie (la Chine principalement, et dans son sillage le reste du continent) et les Etats-Unis. L'Europe paraît bien seule dans ce concert, reflet de son inertie politique ?

Malgré ce contexte encore très incertain, les actions, européennes en particulier, sont certainement la classe d'actif qui dégage aujourd'hui les perspectives de revalorisation les plus attrayantes. Cependant, il convient d'être très sélectif.

➤ **Actions** : il n'y a plus vraiment d'opportunités de thèmes d'investissement, sauf peut être sur quelques segments technologiques à la traîne. Il convient de revenir à une stratégie de « stock picking » ou d'identifier les gestionnaires qui ont montré leur talent sur ce type de stratégie ces dernières années. Il est d'ailleurs intéressant de constater que nombre d'établissements reviennent, enfin aurions nous envie de dire, à ces notions. Un grand quotidien s'est d'ailleurs récemment fait l'écho de toute la valeur ajoutée que l'on pouvait y trouver sur longue période.

➤ **Obligations** : Les taux d'intérêt sont remontés en fin d'été, déclenchant un début de baisse du marché. Il est fort probable que ce mouvement s'amplifiera dans les prochains mois, même si l'administration américaine fera tout pour maintenir un statu quo. Les seules obligations à conserver aujourd'hui sont une sélection judicieuse de titres à haut rendement, entreprises et marchés émergents.

➤ **Europe** : le marché européen offre sans doute davantage d'opportunités de sous évaluation que les Etats-Unis. En effet, rappelons que le PER moyen en Europe est de l'ordre de 14 quand il est proche de 20 aux USA. D'autant que l'on ne peut pas exclure de bonnes surprises sur la croissance européenne en début d'année prochaine : l'Allemagne montre quelques signes de reprises, et la France semble avoir touché le point bas avant l'été. Enfin, l'intégration des nouveaux entrants au sein de la communauté européenne sera sans aucun doute un facteur dynamisant pour l'économie au cours des prochaines années.

➤ **USA** : Mais le risque de remontée des taux d'intérêt (qui pourrait arriver plus tôt que prévu si la croissance américaine s'avère vigoureuse sur cette fin d'année, et ce malgré une volonté politique claire de l'équipe en place de maintenir des taux bas jusqu'aux prochaines élections – octobre 2004-) fait peser un risque sur le marché des actions. En effet, n'oublions pas que le niveau théorique d'une action dépend de celui des taux d'intérêt. D'autant que si la croissance américaine semble se confirmer, et avec elle le début d'une reprise de la création d'emplois, il n'est pas certain que ce

scénario puisse tenir sur la distance, le deuxième semestre 2004 risque d'être périlleux pour la première économie mondiale. Par ailleurs, le marché a anticipé une poursuite du redressement des profits, mais l'on voit clairement que la période actuelle, annonces des résultats trimestriels, déçoit les marchés, pas tant sur le niveau des profits que sur les perspectives à venir. Tout passera donc par le redressement de l'emploi aux Etats-Unis, la hausse de la consommation et du chiffre d'affaire des sociétés... toujours une gageure à ce stade !

➤ **Marchés émergents** : thème déjà évoqué dans nos précédentes lettres, ce sont sans aucun doute les marchés porteurs du meilleur potentiel de croissance. Point trop n'en faut (volatilité, fragilité intrinsèque...) mais il est primordial d'être aujourd'hui présent sur ces marchés :

Les pays d'Asie du sud est profitent très activement, non seulement de la reprise japonaise, mais aussi de la croissance chinoise. La Chine, bien évidemment, est un thème central sur cette zone, il ne faut cependant pas oublier le marché Indien. Par ailleurs, et pour parler d'économies moins importantes, la Malaisie, et Hong Kong, dont la devise est attachée au dollar, profiteront à plein d'une reprise américaine.

L'Amérique latine semble aussi sur une voie encourageante de redressement, en particulier au Brésil où les taux d'intérêt sont orientés à la baisse. L'Argentine paraît aussi sortir progressivement du marasme dans lequel elle était plongée depuis deux ans. Cependant beaucoup de questions demeurent ici qui doivent inciter à la prudence.

La Russie, dont la notation vient récemment d'être rehaussée à « investment grade », offre un visage de plus en plus présentable (malgré les tourmentes politico-économiques qui animent la vie

intérieure... !). Cependant, et si l'on doit faire un parallèle avec le Mexique, qui a connu le même processus il y a quelques années, les obligations risquent maintenant de sous performer celles des autres économies émergentes.

➤ **Le Japon** enfin, a surpris ces derniers mois par la vigueur de la reprise de son économie. Mais ici aussi, les déséquilibres persistants et le manque de soutien interne font peser un risque sur la capacité du pays à maintenir ce rythme. Pourtant, nous restons favorables, comme nous l'avons évoqué l'été dernier, au maintien de positions sur ce marché.

➤ **Pétrole** : Nous évoquions le team russo-américain. Le scénario irakien ne leur permet pas encore de suffisamment maîtriser la donne sur les prix, mais nous restons persuadés qu'à terme, ces deux pays, dont les sociétés pétrolières commencent d'ailleurs à nouer des alliances, seront les principaux maîtres du jeu !

➤ **Dollar** : le point d'équilibre évoqué l'été dernier a été atteint. On ne peut exclure une glissade supplémentaire au dessus de 1.20, mais il ne faudrait pas que cette arme se retourne contre les USA (récession européenne, inflation,...) c'est pourquoi nous pensons que les niveaux actuels constituent un seuil solide de stabilisation. En revanche, il est certain que la pression sur les devises asiatiques, qui n'ont encore que peu payé leur écot à la lutte contre la récession américaine (par la hausse de leur cours contre dollar), va se maintenir. Les monnaies asiatiques sont donc en première ligne pour de prochains mouvements significatifs.

Mais qui lâchera le premier, quand on sait que le Japon et la Chine représentent près de 40% de l'achat de la dette américaine (qui finance les déficits abyssaux de Washington) ?

« FINANCIERE MJ – Family Office » est une société indépendante de conseil en 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 sur les marchés financiers et ne peuvent engager la responsabilité de la Financière MJ.