

LA LETTRE



N°42 / 1er trimestre 2016

www.mj-et-cie.com
Paris - Genève

 ENFO - European Network of Family Offices

 AFFO - Association Française du Family Office

MJ&Cie adhère à la charte de l'AFFO,
Et s'engage à en appliquer et promouvoir les principes,
Gages de fiabilité, de professionnalisme et d'éthique.



Sommaire

HUMEUR.....	2
MJ&Cie.....	2
IDEES.....	3
<i>Sharing v. caring ?</i>	
<i>Agri-traders v. gentle - farmers</i>	
<i>Leçon d'optimisme</i>	
<i>Big Brother</i>	
<i>Monnaie électronique v. (gros) billets</i>	
<i>Philanthropie « 2.0 »</i>	
<i>PIB et numérique</i>	
<i>Diplômes : France v. USA</i>	
NEWS.....	5
<i>Global family office report 2015</i>	
<i>PME : 10 ans pour quoi ?</i>	
<i>FinTech is London</i>	
<i>La France innove</i>	
<i>Epargnantes françaises – Peuvent mieux faire</i>	
<i>La Suisse n'est plus la plus heureuse du monde</i>	
<i>Milliardaires, chinois</i>	
<i>Active gestion collective</i>	
<i>Baselworld 2016 morose</i>	
<i>La propriété privée la plus grande du monde</i>	
PRATIQUE.....	7
<i>Cow cow rico</i>	
<i>L'assurance-vie au sein du couple</i>	
<i>Internationalisation v. planification ?</i>	
<i>Trusts dans la tourmente</i>	
<i>Faites le sans votre notaire !</i>	
<i>Investir en nue-propriété</i>	
<i>Terres rares...et risquées</i>	
<i>Le plus grand paradis fiscal du monde</i>	
<i>Retour à la montagne ?</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	10
<i>Art – Assainissement plutôt que ralentissement ?</i>	
<i>Immobilier – Petit tour du monde</i>	
<i>Marchés – Patience et longueur de temps...</i>	

HUMEUR

« Il y a dans tout changement quelque chose d'infâme et d'agréable à la fois. » (Baudelaire)

La révolution nous assaille. La technologie accélère chaque instant de nos vies. L'intimité ne semble plus exister, les logiciels sont partout, qui identifient nos centres d'intérêt, les lieux visités..... Bientôt, ils pourront de façon interactive, dialoguer avec nous, selon nos envies, nos intérêts, ou même nos activités du moment ! Georges Orwell a-t-il écrit notre quotidien ? Les législateurs courent derrière des innovations trop rapides. Les grands conglomérats mondiaux poussent à des accords qui pourraient bien donner une prépondérance à l'intérêt des affaires plutôt qu'à l'intérêt des citoyens (TAFTA).

Ce sentiment de perte de contrôle est selon nous la caractéristique d'une véritable révolution dont l'issue incertaine est anxiogène. Nous restons cependant persuadés, qu'au-delà des risques intrinsèques, ces moments de changement demeurent porteurs d'opportunités et de promesses.

La quête de sens et de valeurs qui caractérise la génération Y sera, à n'en pas douter, un instrument puissant de régulation face à la puissance de la vague numérique. L'émergence fulgurante de l'économie du partage et du « non profit » en est l'une des manifestations. Gouvernance, philanthropie, ISR et éthique sont des outils indispensables à cette évolution. Qui ne sauraient exclure pour autant les ressorts traditionnels.

Une fois encore, le family office, réaliste, pragmatique et prospectif, se pose comme un partenaire de réflexion sur l'évolution de cet environnement, afin d'accompagner au mieux la pérennité des patrimoines familiaux, dans leur composante matérielle, mais peut-être surtout immatérielle !

MJ&Cie

MJ&Cie sur le podium !

En 2016, pour la deuxième année consécutive, MJ&Cie est classé parmi les trois meilleurs multi family offices indépendants par le magazine Décideurs (référence du monde du droit et de la finance).

Toute l'équipe de MJ&Cie est fière de cette reconnaissance d'un travail empreint d'exigence, de professionnalisme et d'éthique. Une reconnaissance également possible grâce à la confiance de nos clients, et de leurs partenaires !

MJ&Cie en scène !

ESCP Europe (MS International Wealth Management) – « Charities and Philanthropy in Wealth Management ».

KEDGE Business school (Master gestion de patrimoine) – « Le Family Office ».

100 000 Entrepreneurs – Fidèle à ses valeurs citoyennes et entrepreneuriales, MJ&Cie poursuit son engagement au sein de cette organisation visant à promouvoir l'entrepreneuriat auprès des jeunes de 15 à 25 ans.

MJ&Cie dans la presse !

Bilan CH – Déc. 2015 : « L'art, une classe d'actifs à part ».

Distrib Invest – Déc. 2015 : « Nous, MJ&Cie, ne sommes pas des sélectionneurs de fonds, nous sommes des chercheurs de talents ».

Les Echos – Déc. 2015 : « La gestion de fortune à l'école du family office ».

Gestion de Fortune – Janv. 2016 : « le family office, une profession d'avenir ».

Bilan CH – Fév. 2016 : « le monde du family office à l'heure de la digitalisation ».

Bilan CH – Mars 2016 : « un diamant de couleur est éternel ».

Le Temps – Mars 2016 : « la disruption digitale bouleverse déjà l'horlogerie et la finance ».

AFFO

L'Association Française du Family Office (AFFO), dont François Mollat du Jourdin est Secrétaire Général, continue à accompagner le développement et la reconnaissance du métier de family office.

Toujours placées sous le signe de l'innovation et de la prospective, les dernières Rencontres Annuelles (déc. 2015, Cercle de l'Union Interalliée) ont récompensé Fatma Yahia, lauréate de la 3^{ème} édition du « Prix de l'AFFO », pour son mémoire réalisé au sein de l'IAE Bordeaux sur le thème : « Faire de la stratégie en famille, cas Alta Café ».

L'intervention de Benoit Potier, PDG d'Air Liquide, a permis de partager la vision d'un grand manager face à l'accélération du changement.

La présentation du livre blanc sur la gouvernance fut un moment important dans le développement des outils au service de ce métier vaste et complexe qu'est le FO. Enfin, les matinées thématiques, véritables condensés de formations, se poursuivent, autour de thèmes variés et d'expertises riches : « Fiscalité et Patrimoine »,

«Immobilier», « Psychologie et conflits familiaux »... Une mise à jour du livre blanc sur la philanthropie est en cours. Un groupe de travail poursuit sa réflexion sur le modèle économique des multi FO. Un autre met une dernière touche à un livret « A la découverte du FO »...

IDEES

Sharing v. caring ?

L'avènement du Web et des nouvelles technologies modifie les relations entre individus. Qu'il s'agisse de logement, de voiture, d'équipement électroménager, de voyages et de déplacements, d'accès à la connaissance, d'aide à domicile, en un mot de biens matériels ou de services immatériels, chacun peut désormais partager ou échanger. Mais quel est le moteur de cette *sharing economy* ? Démarche désintéressée ? Engagement altruiste ?

Ultra-compétitive, friande de capitaux, ne serait-elle pas au contraire devenue, en quelques années, la pointe avancée d'un capitalisme surperformant ?

Selon l'économiste Jeremy Rifkin, le capitalisme est même voué à disparaître sous son essor. Curieuse prophétie ! Car Uber, Airbnb, BlaBlaCar et bien d'autres, démontrent, au contraire, l'extraordinaire aptitude de la *sharing economy* à épouser la logique du capitalisme, presque à la « sublimer ».

Bien qu'on puisse le regretter, la technologie ne suffit pas, à elle seule, à propager des « sentiments moraux » (Adam Smith) et le boom de l'économie du partage repose davantage sur la quête du gain et la recherche d'avantages personnels (rentabiliser sa voiture ou son habitation, réduire le coût d'un voyage, optimiser son pouvoir d'achat tout en créant du lien) que sur un quelconque esprit de bienfaisance. Charité bien ordonnée...

Agri-traders v. gentle - farmers

Si tous les gadgets high-tech placés en évidence dans les stands du Salon de l'Agriculture sont censés incarner la transformation de l'agriculture, la financiarisation y est aussi à l'œuvre.

Pour tenter de se prémunir contre la volatilité des prix, les agriculteurs se forment aux subtilités des marchés, notamment des contrats à terme. Pas moins de 400 applications mobiles, permettant d'assister les agriculteurs, sont recensées. Parmi elles, certaines donnent accès aux cotations sur les marchés. La dernière version de « Plein Champ » du Crédit agricole par exemple, téléchargée plus de 10 000 fois, propose une longue liste de cotations pour des céréales ou des animaux. D'autres fournisseurs de services développent des produits plus poussés. Les éditeurs d'un logiciel de

gestion d'exploitation ont testé un module intégrant les cours du maïs, de l'orge ou du blé à d'autres indicateurs comme les salaires ou les investissements, afin de déterminer un prix de commercialisation. Objectif ? Lancer une alerte au client lorsqu'il passe au-dessus d'un certain seuil, afin de libérer l'exploitant d'une veille des cours chronophage.

Leçon d'optimisme

Dans la lettre annuelle aux actionnaires de Berkshire Hathaway (<http://www.berkshirehathaway.com/>), Warren Buffet réaffirme que la magie économique des Etats-Unis demeure bien vivante. Selon le milliardaire, « les bébés qui naissent aujourd'hui aux Etats-Unis sont la génération la plus chanceuse de l'histoire ». Et c'est sur des démonstrations solides qu'il se base. A commencer par le PIB par habitant aux Etats-Unis, qui s'élève aujourd'hui à \$56 000, soit six fois plus qu'en 1930, son année de naissance. Si le taux actuel de croissance n'est que de 2%, celui-ci est plus encourageant qu'il n'y paraît. Selon les calculs de Warren Buffet, en constatant que la population américaine croît de 0,8% par an, la croissance par habitant est alors de 1,2%. D'ici 25 ans, ce taux de croissance conduirait à un gain de 34,4% du PIB réel par habitant.

Si ce point n'est pas contesté par les économistes, c'est la question des inégalités croissantes qui est de plus en plus mise en avant, le système économique étant souvent pointé du doigt. Warren Buffett y apporte une réponse simple : il y a certes des inégalités mais les moins riches bénéficieront dans le futur de beaucoup plus de biens et de services qu'aujourd'hui. Et pour cela, l'économie de marché reste le système le plus efficace, sans oublier l'innovation, élément clé pour le développement.

Big Brother

Le géant bien connu de la Silicon Valley pourrait-il manquer au respect de la vie privée ? Si la question ne se pose plus pour les utilisateurs du réseau social, c'est aussi le cas pour ses non utilisateurs. Car Facebook peut, à l'insu de l'internaute, déposer un cookie lorsqu'une de ses pages publiques est consultée. Peuvent alors être tracées, navigation internet et informations propres à l'identité (localisation, langue, machine utilisée,...). Pour Facebook, cela inclut l'âge, le sexe et l'adresse e-mail. Les données sont collectées sans information préalable ni consentement des navigateurs. Cela ne s'arrête pas là, puisque Facebook peut mémoriser des informations grâce aux simples clics « J'aime », « Partager » ou « Se connecter », présents sur de nombreux sites. Les premiers temps des révolutions ont toujours suscité des dérives, qui généralement, se corrigent avec le temps. Mais ceci appelle néanmoins à une grande vigilance au quotidien !

Monnaie électronique v. (gros) billets

A ce jour, la coupure de €500 représente 3% des billets mis en circulation et 28% de leur valeur cumulée. C'est notamment l'Allemagne, très attachée aux espèces, qui en avait fait la demande.

Dans un contexte de lutte contre le terrorisme et l'évasion fiscale, le ministre français des finances a déclaré sa volonté de supprimer le billet de €500 « plus utilisé pour dissimuler que pour acheter ». Mais c'est à la BCE, décisionnaire des émissions et des types de coupures, qu'il reviendra de prendre la décision finale.

Dans une tribune au *Washington Post*, Larry Summers, ancien secrétaire d'Etat au Trésor, a, quant à lui, plaidé pour qu'au-delà d'une décision unilatérale européenne, un accord mondial soit trouvé afin de cesser d'émettre des billets ayant une valeur supérieure à \$50 ou \$100.

Enfin, la Banque Nationale du Québec a incité le gouvernement à imiter des pays comme la Suède ou le Danemark, en accélérant le virage vers la monnaie exclusivement électronique. Argument : dans un monde sans billets ni monnaie, nul besoin de produire, de récolter ou de conserver de l'argent, le paiement électronique faisant diminuer les coûts de transaction et permettant aux autorités de consacrer à d'autres fins les sommes investies pour freiner la contrefaçon !

Philanthropie « 2.0 »

La philanthropie n'est plus ce qu'elle était. Son modèle vieux de plus d'un siècle se trouve en effet quelque peu bousculé par les milliardaires de la nouvelle économie, dont Bill & Melinda Gates ont montré la voie, désormais suivie par les fondateurs de Google, PayPal, Oracle, Facebook et d'autres encore. C'est ce que rapporte un article du *Boston Consulting Group* -« *How tech entrepreneurs are disrupting philanthropy* ». La stratégie de ces nouveaux philanthropes y est découpée en sept points :

- s'attacher à trouver des solutions de rupture (faire disparaître le paludisme plutôt que le soigner),
- utiliser l'expertise technologique pour innover,
- s'appuyer sur les données – notamment pour évaluer les résultats et favoriser la transparence,
- prototyper et expérimenter les nouveaux projets,
- s'inspirer de l'« *open source* » pour progresser plus vite en échangeant des informations et bonnes pratiques,
- recruter les meilleurs talents et s'impliquer personnellement,
- et, pour finir, espérer un retour sur investissement.

Finalement, la *sharing economy* et la *philanthropy 2.0* semblent développer des rapprochements qui interpellent, et qui, peut-être, dessinent un futur au capitalisme quelque peu essoufflé que nous vivons actuellement !

PIB et numérique

Pour décider, il faut savoir. Et pour savoir, il faut mesurer. Voilà pourquoi la statistique, née dans le giron de l'Etat comme le pointe son étymologie, est devenue un instrument majeur de pilotage de l'économie. Sauf que la révolution numérique bouscule cette statistique, comme elle bouscule les entreprises, l'emploi et la société tout entière. Elle estompe les frontières entre le travail et le loisir, le gratuit et le payant, l'amateur et le professionnel.

Les outils traditionnels de mesure ont du mal à la capter. La mesure la plus globale de l'activité économique, le PIB, est aux premières loges, qui mesure, pour un pays et une année, son activité au prix du marché.

Andrew McAfee, professeur à Harvard, résume le défi en une question : « Où est Wikipedia dans le PIB ? » Réponse : nulle part ou presque. Si l'encyclopédie en ligne compte 38 millions d'entrées en 250 langues consultées par un demi-milliard de visiteurs, elle emploie moins de 300 personnes et dépense \$50M par an. La production mesurée par le PIB pourrait être largement sous-estimée... Le rythme du changement est très rapide et la révolution numérique a engendré de nouveaux *business models* où il est plus dur pour le statisticien d'observer à la fois les transactions et le prix correspondant. L'expérience client vantée par les champions du *marketing* est plus difficile à jauger qu'un kilo de pommes de terre.

La statistique de masse s'est épanouie dans le monde de la production de masse, la consommation de masse, la démocratie de masse et les *mass media*. Ce n'est évidemment pas un hasard. Mais nous quittons peu à peu ce monde pour aller dans un univers où l'activité se fait de plus en plus sur mesure, où la mesure ponctuelle deviendra parfois plus facile, mais où un ensemble cohérent de chiffres deviendra plus difficile, voire impossible à établir. La politique économique, et le débat qui va avec, devra s'émanciper des chiffres. Sacré défi !

Diplômes : France v. USA

Contrairement aux idées reçues, le niveau d'éducation a plus d'impact aux États-Unis qu'en France. La probabilité pour une personne sans le bac d'appartenir à la classe des bas revenus est beaucoup plus élevée outre-Atlantique (59%) qu'en France (29%). Symétriquement, selon l'OCDE, le « rendement » de l'éducation est plus élevé aux États-Unis, garantissant des revenus relativement plus importants aux titulaires d'un bac plus 3. Le *self-made-man* américain tient en partie du mythe.

NEWS

Global family office report 2015

(UBS – Campden)

L'étude menée auprès de 224 family offices internationaux (37 pays), dévoile à nouveau les principales tendances de ce métier en constante évolution :

- 40% des family offices sont européens, 34% sont américains. L'Asie représente 16% des acteurs sondés, tandis que les pays émergents et du Moyen-Orient constituent 10% du marché.
- En termes d'investissements, les family offices semblent s'orienter vers plus de prise de risque. Les classes d'actifs privilégiées demeurent les actions (26%), le *private equity* (22%) et l'immobilier (13%). Comme en 2014, une partie très importante des portefeuilles est composée d'actifs illiquides (46%).
- Les trois priorités demeurent la planification et la gestion trans-générationnelle, la consolidation des actifs et la cohésion familiale.
- Enfin, sans pour autant avoir jusqu'à présent opéré hors du radar des régulateurs, les family offices se voient soumis à un nombre croissant de réglementations (Dodd-Frank Act et FATCA aux Etats-Unis, AIFM en Europe,...). La hausse des coûts enregistrée en 2015 à (+7 points de base) est en partie la cause de cette inflation réglementaire.

PME : 10 ans pour quoi ?

Les belles PME européennes valent de nouveau aussi cher qu'avant la crise. Au 4^{ème} trimestre 2015, comme lors du pic de la fin 2006, les PME et autres entreprises de taille intermédiaire ont été valorisées sur la base d'un multiple de 9,1 fois leur excédent brut d'exploitation, l'indicateur de performance qui sert de référence aux transactions. Le creux avait eu lieu au premier semestre 2009 : la moyenne des transactions tournait alors autour de 5,7 fois l'EBE. Après un sursaut en 2010 et 2011, les prix étaient redescendus à un multiple de 6,3 au second semestre 2012. Depuis, les valorisations n'ont fait que grimper dans la zone euro, à mesure que les perspectives de croissance s'amélioraient.

La volatilité de la Bourse suscite un certain attentisme, mais le volume d'affaires reste conséquent et le marché dynamique, avec plus d'acheteurs que de vendeurs. Les industriels s'y montrent les plus généreux, offrant un multiple de 9,2 contre 9 pour les fonds d'investissement.

Des processus d'enchères permettent de faire jouer la concurrence entre les prétendants. Il s'agit aussi d'attirer des candidats du monde entier : près des trois quarts des opérations réalisées en zone euro au 4^{ème} trimestre ont été

menées par des étrangers, dont 59% ne provenant pas de la zone. Profitant de la baisse de l'euro, les acquéreurs américains (38% des acquéreurs étrangers) et asiatiques (28%, un niveau record) restent particulièrement actifs.

Faut-il déduire de toute cette agitation qu'une bulle est en passe de se reformer sur le marché des rachats d'entreprises ? Les professionnels assurent que non : si les prix ont retrouvé les niveaux de 2006, les structures de financement apparaissent, elles, beaucoup plus raisonnables qu'à cette époque...

FinTech is London

Les FinTech, ces start-up appliquant les nouvelles technologies aux services financiers, promettant de révolutionner moyens de paiement, transferts et crédits, ne cessent de gagner en notoriété.

C'est à Londres que la croissance des investissements dans ce secteur est la plus forte. Les domaines des moyens de paiement, de la sécurité des transactions et du financement alternatif y sont particulièrement prisés. Le pays attire plus de 40% des investisseurs européens et les autorités font de leur mieux pour encourager ce secteur, aidées par les atouts indéniables de la ville. Londres concentre les plus grandes banques ainsi que les talents indispensables issus notamment des services informatiques. Enfin, le marché britannique est particulièrement prometteur pour ces start-up, étant l'un des plus avancés pour les services bancaires en ligne, si bien que même les banques choisissent de miser sur ces petites sociétés.

Si Londres est en tête, New-York, la *Silicon Valley* et Paris sont des concurrents sérieux. Mais la Chine en fait également partie, sept des cinquante FinTech les plus prometteuses du monde étant chinoises, selon un récent classement de KPMG.

La France innove

La France pointe au 3^{ème} rang mondial pour le nombre d'entreprises et organismes innovants, selon un classement prenant en compte les brevets déposés.

Dix organisations tricolores ont ainsi été retenues par le groupe Thomson Reuters dans ce « Top 100 », compilé pour la 5^{ème} année consécutive, qui reste dominé par le Japon (40 organisations) et les Etats-Unis (35). Trois entités françaises sont entrées dans le classement par rapport à 2014.

Les organisations françaises distinguées par Thomson Reuters sont les entreprises Alcatel-Lucent, Alstom, Arkema, Safran, Saint-Gobain, Thales, Valeo et les organismes CEA (Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives), CNRS (Centre national de la recherche scientifique) et IFP Energies nouvelles.

Du point de vue des grandes évolutions, les secteurs comme les semi-conducteurs ont tendance à perdre du terrain, tandis que l'automobile, l'industrie pharmaceutique et l'industrie chimique se développent. Le palmarès est calculé à partir du volume de brevets, du taux de brevets acceptés comparé au volume déposé, à la portée géographique des brevets et à leur influence en aval.

L'Allemagne, avec quatre organisations, et la Corée du Sud (trois), détiennent respectivement les 4^{ème} et 5^{ème} places. En revanche, ni le Royaume-Uni, ni la Chine ne figurent dans le « Top 100 » après que le géant chinois des télécoms Huawei est sorti du classement cette année.

Epargnantes françaises – Peuvent mieux faire

Les Françaises épargnent beaucoup, mais ne savent pas faire fructifier leur argent, selon BlackRock ! Plus inquiètes que les hommes sur leur avenir financier, elles conservent des montages de liquidités : 62% de leurs économies dorment sur des livrets ou des comptes courants. Elles fuient la bourse et n'investissent leurs économies qu'à 2% d'actions, moins que les hommes (6%). La chute des taux d'intérêt ne les a pas incitées à modifier leurs habitudes : 38% d'entre elles n'ont pas changé de stratégie depuis un an, un record en Europe. Elles sont en proie au doute : alors que 57% des hommes ont confiance dans leurs propres décisions d'investissement, les Françaises ne sont que 37% à avoir la même foi.

La Suisse n'est plus la plus heureuse du monde

Le Danemark déloge la Confédération de la 1^{ère} place du classement du *World Happiness Report*, présenté à Rome dans le cadre de la Journée internationale du bonheur, sous l'égide de l'ONU. L'étude analyse les conditions de vie dans 157 pays. Elle se base sur 38 indicateurs, qui vont du système politique au degré de corruption dans la société, en passant par l'éducation ou l'accès aux soins.

Nouveauté : ce 4^{ème} rapport prend également en compte les conséquences des inégalités.

Un quatuor de pays se dégage une nouvelle fois en tête du classement: Danemark, Islande, Norvège et Suisse. Cette année, le Danemark – 3^{ème} l'an dernier – a toutefois réussi à monter sur la première marche du podium. La Suisse occupe la seconde.

Milliardaires, chinois

En 2015, selon le classement établi par le groupe chinois Hurun, la planète comptait 2 188 milliardaires, soit 99 de plus qu'un an auparavant. Leur fortune cumulée s'élevait à \$7 300Mrd (plus que les PIB cumulés de l'Allemagne et de la Grande-Bretagne), en hausse de 9% en 2015 ! Bien plus que la croissance mondiale (2,9% selon l'OCDE).

Et si la planète compte de plus en plus de milliardaires en dollars, c'est essentiellement grâce à la Chine. Ainsi, avec

568 milliardaires, l'Empire du Milieu détient le plus gros contingent de très grandes fortunes de la planète. Désormais un milliardaire sur quatre est de nationalité chinoise. En cumulé, ces ultra-riches chinois ont une fortune de \$1 400Mrd, l'équivalent du PIB de l'Australie. La Chine dépasse les Etats-Unis (535) qui dominaient ce classement depuis des décennies. En 3^{ème} position arrive l'Inde qui, avec 111 milliardaires (11 de plus qu'en 2014), surpasse désormais largement l'Allemagne et la Grande-Bretagne (82 chacun). La France quant à elle progresse d'une place avec un gain de 5 nouveaux milliardaires pour un total de 51.

Côté ville aussi il y a aussi du changement. New York n'est désormais plus la capitale mondiale des ultra-riches. Avec 95 milliardaires, elle est dépassée par Pékin qui en dénombre maintenant 100 (+ 32 en 2015). Les autres grandes villes chinoises ont enregistré de spectaculaires progressions comme Shanghai (+20 en 2015), Shenzhen (+12) et Hangzhou (+10). Paris rentre cette année dans le top 10 avec 30 milliardaires résidents.

Si les milliardaires Chinois sont plus nombreux, ils sont toutefois encore absents du top 10 des plus grandes fortunes de la planète (le premier n'est « que » 21^{ème}).

Active gestion collective

En 2015, les fonds collectifs (SICAV, FCP,...) ont renoué avec une collecte nette positive globale, à €21,6Mrd, contre -€21,4Mrd en 2014. La collecte s'est concentrée sur les fonds diversifiés (+ €14Mrd) et les fonds monétaires (+ €23Mrd). Le volume de souscriptions nettes de fonds d'actions est également positif : + €3Mrd.

A fin 2015, l'encours des fonds domiciliés en Europe atteint €12 637Mrd, un montant en hausse de 11,9% sur un an. Si l'on considère les marchés où la gestion financière des fonds d'investissement est effectivement réalisée, la France conserve la 3^{ème} place, avec une part de marché de 15,8%, derrière le Royaume-Uni (21,4%) et l'Allemagne (18,1%), selon le bilan annuel de l'AFG. En incluant la gestion sous mandat, la gestion française est le 2^{ème} marché européen, avec 20 % de parts de marché.

Baselworld 2016 morose

Pour sa 100^{ème} édition, le salon mondial de l'horlogerie et de la joaillerie devrait avoir le cœur à la fête, mais le ralentissement qui touche le secteur inquiète les participants.

Les exportations horlogères suisses ont ainsi reculé de 3,3% sur un an, à CHF21,5 Mrd. Une première décline après 6 ans de croissance. La situation économique mondiale n'a pas aidé. La croissance chinoise est en berne, le marché russe est à la traîne en raison des sanctions internationales et s'y ajoute la hausse du Franc.

Un indicateur avancé d'une économie durement touchée par la guerre des monnaies ? Dans un contexte de pression sur les prix, marqué par la force de la devise, neuf branches exportatrices sur dix ont terminé 2015 dans le rouge !

La propriété privée la plus grande du monde

Mis en vente pour \$725M, le *W.T. Waggoner Estate Ranch*, au nord-ouest du Texas, vient d'être acheté par le propriétaire de la *National Football League* (NFL). Le domaine présente une surface totale de plus de 210 000 hectares (soit une superficie de + de 2 000 km², juste 20% de moins que le Luxembourg !). La propriété comprend 1000 puits de pétrole, plus de 12 000 hectares de terres agricoles, 6 800 têtes de bétail et 500 chevaux.

PRATIQUE

Cow cow rico

Parmi les placements alternatifs, il en existe un qui fait ses preuves depuis le XIII^{ème} siècle : le bail à cheptel. Depuis quarante-quatre ans, c'est l'Association française Investissement Cheptel (AFIC) qui le pérennise, en jouant le rôle d'intermédiaire entre l'investisseur et l'éleveur. L'idée est simple : le particulier achète une ou plusieurs vaches (1 530€ par tête actuellement) en versant des fonds à l'AFIC, qui loue ensuite ce cheptel à un exploitant. En contrepartie de l'entretien, de la nourriture, du coût des assurances et des bâtiments nécessaires à l'exploitation, l'éleveur garde la production de lait et tous les veaux mâles nés du troupeau. Il reçoit aussi la moitié des naissances femelles. L'autre moitié sert à remplacer les vaches moins productives, à rémunérer l'Association et l'investisseur.

C'est un investissement de long terme, qui ne devient rentable qu'au bout de cinq ans. Après deux décennies, l'investisseur a généralement doublé la taille de son troupeau, grâce au croît. A condition de déclarer les revenus comme « bénéfiques agricoles imposés au régime réel normal », il est possible d'amortir le coût des vaches sur dix ans, ce qui viendra minorer les autres revenus.

L'assurance-vie au sein du couple

Pour les couples vivant en union libre et désireux de ne pas laisser le survivant démuné après le premier décès, l'assurance-vie est une solution incontournable à double titre.

Tout d'abord, sur le plan fiscal, puisqu'elle permet de transformer un taux d'imposition de 60% sur les successions ou les donations (le taux appliqué aux personnes sans liens familiaux) en une taxe qui dépasse rarement 20%, au-delà d'un abattement de 152 500€.

A cela s'ajoute la possibilité d'attribuer une part plus importante que la simple quotité disponible par le biais de l'assurance-vie, le capital versé ne faisant pas, en principe, partie de la succession. Limite : si des héritiers estiment que l'assurance-vie a été utilisée pour les priver de leur réserve, ils peuvent contester le contrat en arguant que les primes versées ont été manifestement exagérées.

Le concubin doit être désigné bénéficiaire du contrat par son nom, et non par la formule générique « mon conjoint ».

Pour les couples mariés ayant uniquement des enfants communs, l'assurance-vie ne présente pas, pour le conjoint survivant, d'avantage fiscal, ni civil, puisque les conjoints ne paient aucun droit de succession et que le survivant peut opter pour l'usufruit sur la totalité de la succession de l'époux pré-décédé. Ce qui ne signifie pas pour autant que l'assurance-vie ne doit pas être utilisée pour une planification successorale trans-générationnelle bien évidemment.

Enfin, les couples à la tête de familles recomposées peuvent y trouver un réel avantage, car en l'absence de donation entre époux ou de testament, le survivant dispose de droits réduits sur la succession du conjoint disparu (25% en pleine propriété). L'assurance-vie permet donc, là encore, de lui attribuer des capitaux supplémentaires si nécessaire.

Internationalisation v. planification ?

Le droit n'échappe pas à l'internationalisation. La mobilité des familles fait naître un cadre juridique incertain qu'il est nécessaire d'apprivoiser. Adapter une situation à un droit étranger, rendre viable une stratégie française : un ensemble de problématiques souvent complexes, pour lequel le conseil sur-mesure devient le maître mot. Cette internationalisation est délicate dans de nombreux domaines juridiques.

Liste non exhaustive de situations concernées :

- Un régime matrimonial peut se voir modifié selon le pays de résidence, bien que le mariage ait été célébré en France. Ce régime, ou ses effets, peuvent aussi ne pas être reconnus dans le pays d'accueil.
- La réserve héréditaire est une notion qui n'existe pas dans tous les droits. La *professio juris* peut ainsi conduire à choisir une loi réduisant, pour partie ou totalement, les droits réservataires de certains héritiers.
- Quid des donations faites à l'étranger ? S'il faut être attentif à l'enregistrement des donations faites en pleine propriété, la nue-propriété, elle, est encore plus délicate à aborder, avec un traitement juridique et fiscal différent selon les Etats. En Belgique, par exemple, la transmission

de la nue-propiété entraîne une taxation sur la valeur en pleine propriété.

- Quant à l'assurance-vie, elle reste une notion très française, dont les dimensions, fiscale et juridique, sont autonomes, bien qu'elle soit présente dans d'autres droits. Comme pour tout changement de situation, il faut veiller à réviser les clauses des contrats français en cas de départ de France.
- Le trust, enfin, moins courant dans l'Hexagone, peut éventuellement y développer certains effets, à condition de respecter l'ordre public français et d'avoir été constitué selon les règles en vigueur dans son pays d'origine.

Difficultés, divergences, mais aussi opportunités apparaissent dans ce contexte de mobilité internationale ! La nouvelle pratique juridique qui en est issue reste encore en pleine construction...

Trusts dans la tourmente

Les trusts n'avaient pas besoin de cela : les exigences du FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) et du CRS (Common Reporting Standard) leur imposent de nouvelles obligations déclaratives, eux qui se trouvaient déjà malmenés par la plupart des juridictions d'Europe continentale.

Pourtant, beaucoup d'entre elles avaient ratifié la convention de la Haye du 1er juillet 1985 relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance : l'Italie en 1992, Malte et les Pays-Bas en 1996, le Luxembourg en 2004, le Liechtenstein et San Marin en 2006, la Suisse en 2007 et Monaco en 2008. En 2004, la Belgique avait adopté des règles de droit international privé inspirées de cette convention. Même la France avait une tradition de reconnaissance des trusts, avec plus d'une vingtaine de cas dénombrés depuis le XIXème siècle, jusqu'à la fameuse affaire Poillot (TGI de Nanterre, 4 mai 2004), au cours de laquelle les juges avaient estimé que les bénéficiaires d'un trust discrétionnaire, ne détenant sur les actifs aucun droit réel, ne pouvaient être assujettis à l'ISF à raison de ces actifs.

Cependant, le vent a tourné : la loi n°2011-900 du 29 juillet 2011, qui a introduit en droit français un régime fiscal des trusts étrangers ayant des « attaches » avec la France, a notamment mis en place un certain nombre d'obligations, déclaratives et financières, particulièrement contraignantes, à la charge des « administrateurs » de trusts dont le constituant et/ou le bénéficiaire est un résident fiscal français, ou bien comprenant au moins un bien ou un droit situé en France, ou enfin (depuis 2013) dont lesdits administrateurs seraient situés en France.

En Belgique, la loi-programme du 10 août 2015 a introduit la « taxe Caïman » (dit impôt « de transparence »),

permettant d'imposer directement, depuis le 1^{er} janvier 2015, les revenus de constructions juridiques étrangères (y compris les trusts). Comme leurs équivalentes françaises, les règles belges traitent certains bénéficiaires comme « réputés constituants », avec les conséquences fiscales qui s'y attachent.

En Suisse, un trust (révocable ou non), constitué par un résident suisse, est également considéré comme transparent.

Enfin, le CRS, applicable depuis le 1^{er} janvier 2016, vise expressément les trusts, considérés en tant que *reporting financial institutions* ou *non-financial entities*. Ils devront bientôt échanger, entre autres, des informations relatives à leurs « *controlling persons* ». Cette notion, qui inclut, selon les cas, constituant, bénéficiaire, trustee et protecteur, devrait continuer à faire couler beaucoup d'encre.

A suivre.

Faites le sans votre notaire !

1. Le règlement d'une petite succession (actif brut inférieur à 50 000€, sans bien immobilier et s'il n'existe ni testament, ni contrat de mariage, ni donation au dernier vivant),
2. La preuve de la qualité d'héritier : pour les successions inférieures à 5 000€, une attestation signée de l'ensemble des héritiers suffit,
3. Les donations par tradition manuelle de biens mobiliers ou sommes d'argent,
4. La rédaction d'un testament olographe,
5. La procédure de divorce sans bien immobilier.

Investir en nue-propiété

Le démembrement de propriété est une option rarement envisagée en cas d'investissement immobilier. Elle consiste à n'acheter que la nue-propiété d'un bien, l'usufruit étant pris par un autre investisseur (en général un bailleur social). La durée du démembrement est convenue d'avance, par exemple 15 à 20 ans.

A l'extinction de l'usufruit, l'investisseur se retrouve en pleine propriété du bien. Il peut alors vendre le bien, le reprendre pour l'occuper ou le louer sans contrainte. De surcroît, l'extinction de l'usufruit se fait en franchise fiscale. Ce n'est pas le seul avantage. Ne percevant pas de loyers, l'investisseur nu propriétaire ne subit pas de surplus d'imposition et son bien ne rentre pas dans l'assiette de l'ISF, ce dernier restant à la charge éventuelle de l'usufruitier (ainsi que l'impôt foncier et les charges d'entretien courant).

Le schéma n'a toutefois pas que des avantages et il convient de ne pas s'y engouffrer les yeux fermés. S'agissant de l'acquisition d'un bien physique sur du très long terme, l'investisseur doit bien sûr étudier attentivement la localisation ainsi que la qualité du bailleur us fruitier.

Terres rares...et risquées

Le nom peut être trompeur, sauf pour les connaisseurs ! Il s'agit d'un ensemble de métaux - 15 au total - plus ou moins rares et essentiellement produits en Chine.

Ils sont présents dans de nombreux secteurs et en particulier dans les technologies innovantes, telles que les smartphones, les éoliennes ou les voitures électriques. On peut citer par exemple le néodyme, employé dans les moteurs électriques ou les générateurs d'éoliennes ; le dysprosium que l'on retrouve dans le secteur de l'aéronautique ou encore l'yttrium, exploité dans la fabrication de luminophores, ensuite utilisés dans les téléviseurs ou les LED.

Les terres rares ont connu une forte hausse depuis 2003. On estimait alors à 10€ le kilogramme de dysprosium, contre 530€ en 2013. Malgré ces chiffres, cet investissement demeure volatil et peu liquide. En cause : l'utilisation de ces métaux est très souvent conditionnée par les besoins des innovations et reste de ce fait très changeante. Attention donc aux promesses d'investissements alléchants qui ne mettent en avant qu'une rentabilité potentielle, sans évoquer ces risques importants !

Le plus grand paradis fiscal du monde

Vue depuis des décennies comme le symbole des paradis fiscaux, la Suisse semble désormais devoir laisser la place... aux Etats-Unis. Ils deviennent l'endroit où il convient de placer son argent pour bénéficier à la fois d'une discrétion absolue et d'un environnement stable.

Qu'on ne parle pas d'évasion fiscale ! Les banques, fleurissant dans le Nevada, le Wyoming ou le Dakota du Sud, assurent ne traiter qu'avec des clients en règle avec leur administration fiscale, simplement soucieux de préserver une certaine discrétion.

Drôle de jeu de la part des Etats-Unis, qui imposent aux établissements étrangers du monde entier de divulguer les comptes de chaque *US person*, mais qui dans le même temps, refusent de participer à l'échange automatique d'information sous l'égide de l'OCDE (les Iles Vierges britanniques, ainsi que les Iles Caïmans, prévoient elles-mêmes d'y participer dès 2017).

En 2009, l'ONG londonienne *Tax Justice Network* faisait déjà figurer le Delaware à la première place de son classement des paradis fiscaux devant le Luxembourg ou la Suisse.

Retour à la montagne ?

Tout comme le marché traditionnel urbain, les transactions immobilières à la montagne reprennent, bien que les prix aient baissé. En 2015, les ventes dans les deux Savoie sont en progression de plus de 8% tandis que les prix, en repli de 5% depuis deux ans, stagnent.

Faut-il pour autant investir ? La rentabilité n'est pas toujours assurée et la concurrence est rude sur un marché où la clientèle est de plus en plus exigeante. Comment investir autrement que via la copropriété ou la résidence de tourisme ? Deux pistes :

- Le *crowdfunding* : une plate-forme de financement participatif vient de proposer aux internautes d'investir à Courchevel 1850 (sur la base de 10 840€ par mètre carré). Eligible au PEA, ce placement affiche un rendement espéré de 14% par an avec une durée d'immobilisation des fonds de vingt-quatre mois.
- FIP : via des FIP orientés hôtellerie et certains «clubs deals», il est possible d'investir dans quelques actifs immobiliers montagnards (Chamonix, Val-d'Isère, Courchevel). Récemment, une émission d'obligations convertibles permettait d'investir dans deux établissements à Val-Thorens et Megève.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

Art – Assainissement plutôt que ralentissement ?

A Londres, les dernières ventes d'art contemporain ont confirmé le ralentissement qui se profilait. Ainsi Sotheby's a réalisé le 10 février une vente du soir de £69,6M, en baisse de 43,6% par rapport à la vacation équivalente de 2015. Le lendemain, à son tour Christie's totalisait £58,1M, en chute de 50,4%.

Le niveau très élevé des prix records atteints pour l'art contemporain, la compétition effrénée entre les maisons pour offrir des garanties exorbitantes aux vendeurs... tout cela a contribué à des corrections sévères, sans pour autant parler d'effondrement comme en 2008-2009.

D'ailleurs, les opérateurs eux-mêmes ont déjà rectifié le tir, avec des ventes moins importantes, des œuvres de qualité moins nombreuses, des estimations de prix plus prudentes. Ainsi Sotheby's a allégé son catalogue, avec 55 lots mis aux enchères contre 75 l'an dernier à pareille époque. La firme américaine a toutefois réalisé une belle performance avec une toile de Lucian Freud, *Pregnant Girl*, restée dans les mêmes mains pendant trente ans et adjugée £16.1M, bien au-dessus de son estimation (£7-10M). Au total, 78% des lots ont trouvé preneur, contre 89% chez Christie's. Au sein de la maison anglaise, le lot

phare a été une œuvre de Peter Doig *The Architect's Home in the Ravine*, partie pour £11,3M, dans la fourchette basse de son estimation.

Le ralentissement de la croissance en Chine n'a pas aidé le marché en 2015. Son chiffre d'affaires mondial a ainsi enregistré une baisse de 10,6% l'an dernier. Le produit des ventes aux enchères mondiales est passé de \$17,9Mrd en 2014 à \$16Mrd, conséquence du « réajustement » chinois. Les résultats de la Chine, Hong Kong et Taiwan ont chuté de \$6,6Mrd en 2014 à \$4,8Mrd l'an dernier (- 27%), mais le deuxième semestre a marqué une amélioration (+3%). Hors Chine, le chiffre d'affaires 2015 est équivalent à celui de 2014 (\$11,2Mrd).

Détrônés par la Chine en 2014, les Etats-Unis ont retrouvé leur position de leader. Outre les dix meilleures enchères de l'année, ils réalisent 38% des recettes mondiales pour seulement 12% des lots vendus.

Après ces résultats 2015 en demi-teinte, les premières grandes ventes 2016 semblent néanmoins annoncer un redressement. Et positionnent toujours l'art comme un véritable placement alternatif face aux turbulences des marchés financiers.

Facilités techniques d'Internet, extension du réseau des grandes sociétés de ventes : toutes les conditions sont réunies pour que les niveaux de prix croissent à nouveau, estime *Artprice*.

Si la clientèle asiatique et occidentale a diminué avec la crise, dans un marché qui fonctionne à la confiance, les vendeurs, eux aussi, sont moins actifs, ou privilégient les cessions privées, plus discrètes que les enchères. Le segment de l'art contemporain, qui a été le plus exponentiel et spéculatif ces dernières années, devrait revenir à un peu plus de raison. Les grandes sociétés vont probablement poursuivre leur stratégie de diversification et de recherche d'économies pour se prémunir.

Enfin, quand un repli mondial s'opère sur le marché de l'art, là comme ailleurs, la France affiche une certaine résilience et elle ne sera donc pas forcément le pays le plus touché. A l'inverse, quand le marché repart, elle a souvent une longueur de retard.

Immobilier – petit tour du monde

Devrait-on parler de bulle immobilière également dans des zones considérées comme refuges ?

Pendant des années les prix de l'immobilier suisse n'ont cessé de monter. Certes, en 2015, la hausse s'est ralentie. C'est même une baisse qui est attendue pour 2016, la première depuis 17 ans !

Mais cette prévision est à prendre avec des pincettes. Tout d'abord il faut distinguer le pays et certains cantons: on peut penser qu'à Genève ou Zurich, les prix

continueront d'augmenter, même faiblement en comparaison aux années précédentes. Une stabilisation des prix était nécessaire. Les sommets atteints en 2008, notamment quand la demande faisait face à une offre quasi inexistante, étaient alarmants. Ce ralentissement, une stabilisation et pas un effondrement, a partiellement assaini le marché. Mais on est encore loin du compte : ainsi, en 2008, la moitié des ménages suisses répondaient aux conditions permettant d'obtenir un financement de 80% du prix d'achat d'un logement neuf de 120 m². Ce ne sont plus, aujourd'hui, qu'un quart des ménages, tant les revenus ont stagné pendant que les prix montaient !

Globalement, les premières marches du podium bougent peu. Selon un classement établi par Knight Frank sur les prix de l'immobilier *prime*, Monaco mène toujours la danse, devant Hong Kong, Londres et New York. Suivent ensuite Genève, puis Sydney, Singapour et Shanghai.

Ce rapport fait, par ailleurs, ressortir des évolutions très disparates du côté de lieux moins courus. C'est ainsi que Vancouver, sur la côte ouest canadienne, émerge. Dans les beaux quartiers, les prix auraient bondi de 25% en un an tandis qu'ils grimpaient de 15% à Sydney, de 14% à Shanghai et de 13% à Istanbul. À l'inverse, Lagos, principale ville du Nigeria, voit ses tarifs dégringoler de 20%, tandis que Buenos Aires recule de 8%.

Du côté des tendances haussières, le rapport pointe la trajectoire ascensionnelle régulière du Vietnam, dont le marché immobilier s'ouvre aux investisseurs étrangers, tandis que le nouveau métro de Ho Chi Minh Ville devrait doper les quartiers bien desservis.

Parmi les villes qui se détachent, on note également Los Angeles, où les tarifs continuent à grimper entre faiblesse de l'offre et demande en hausse, dopée par les acheteurs asiatiques.

À l'échelle d'un quartier, c'est Pimlico, à Londres, qui retient l'attention. L'endroit qui bénéficie d'un immobilier de qualité devrait profiter à plein de la rénovation du quartier adjacent de Victoria.

Pendant ce temps, l'étoile de Paris pâlit. Le luxe est français... sauf dans l'immobilier. Certes la capitale française reste une destination touristique prisée, mais de là à convaincre les étrangers non-résidents d'y investir, il y a une différence. Evidemment, appliqué au luxe, le « déclin » est une notion qui peut laisser rêveur : le prix moyen des biens de prestige y atteint quand même 14 500€ / m². Mais c'est une paille par rapport aux 36 527€ / m² londonien. New York (21 216€) et Hong Kong (20 108€) sont aussi au-dessus de la barre des 20 000€ sur ce segment.

Car l'immobilier de luxe est un marché où prédominent les acheteurs étrangers. Or Paris est l'une des grandes capitales les moins ouvertes à l'international. Selon les chiffres des notaires, seules 8% des transactions y sont le fait des étrangers (contre 20% pour Londres), voire 3%

seulement si on ne considère que les non-résidents. Le nombre d'étrangers résidant hors de France et achetant à Paris est en décroissance (3% des transactions). Dans les quartiers les plus recherchés, l'écart entre Paris et Londres est spectaculaire. A Paris, dans les quartiers des Champs-Élysées, de Notre-Dame et de l'Odéon, les étrangers ne représentent que 15% des transactions contre 49% pour les quartiers les plus huppés du centre de Londres. Il est vrai que la capitale britannique a eu pendant des années le bénéfice d'une politique fiscale très favorable aux étrangers non-résidents, leurs revenus provenant de l'étranger étant exonérés.

Paris pourrait développer son marché de l'immobilier de luxe, puisque la planète compte aujourd'hui quelques 187 500 *Ultra High Net Worth Individuals* à travers le monde (disposant d'au moins \$30M d'actifs). Mais pour capter cette clientèle, il faut une offre immobilière plus adaptée, conforme aux standards internationaux. Au-delà de l'adresse prestigieuse, le « minimum syndical » est un immobilier griffé (vendu meublé et décoré par un architecte de renom), offrant des services (conciergerie, spa, sécurité,...) et un équipement doté de technologies de pointe (insonorisation, domotique,...). Des critères que l'offre parisienne ne remplit que rarement. Et probablement une niche prometteuse.

Sans surprise, et mieux que New York, Singapour, Hong Kong ou Dubaï (respectivement en 2^{ème}, 3^{ème}, 4^{ème} et 5^{ème} positions), c'est donc Londres qui est, pour la 2^{ème} année consécutive, la capitale favorite des UHNWI. Paris occupe tout de même la 7^{ème} place.

Du côté de l'immobilier commercial, la 5^{ème} Avenue, à New York, conforte sa position d'artère commerçante la plus chère du monde devant *Causeway Bay*, à Hong Kong, avec laquelle elle creuse l'écart.

En France, il y a de plus en plus d'argent investi dans l'immobilier de commerce. De nombreuses grandes enseignes internationales sont en cours d'installation. Les prix grimpent, mais ce n'est pas pour cela que les enseignes installées dans les rues prestigieuses acceptent des hausses de loyer. En fait, de fin 2014 à fin 2015, les valeurs locatives ont même stagné un peu partout. Sur les Champs-Élysées, le loyer annuel de l'immobilier de commerce premium est resté stable, à 18 000€ / m². L'avenue reste la plus onéreuse d'Europe.

Cela dit, cette stabilité est déjà une belle performance, compte tenu de l'effet des attentats sur le commerce. Il est vrai qu'il y a toujours un délai entre le ralentissement d'une activité commerciale et la renégociation d'un loyer.

Seule exception, le Faubourg Saint-Honoré, où le loyer annuel moyen de l'immobilier commercial premium est passé de 11 000 à 13 000€.

La relative « sagesse » des valeurs locatives contraste effectivement avec l'engouement des investisseurs pour l'immobilier de commerce. Pas moins de €5,2Mrd ont été

investis en commerces en 2015, soit 21% des montants engagés sur le marché français de l'immobilier d'entreprise. Certes, c'est une baisse de 32 % sur un an, mais cette baisse est un effet d'optique. Elle s'explique par un nombre de très grandes transactions plus limité qu'en 2014. Le volume total d'investissement en commerces est tout de même supérieur de 53% à la moyenne des dix dernières années !

Ce tour d'horizon milite pour une conclusion, certes évidente, mais qu'il reste bon de rappeler : la valeur patrimoniale d'une bonne localisation dans les grandes capitales demeure l'une des meilleures garanties de long terme, surtout à l'heure où le risque déflationniste fait peser de grandes incertitudes sur les rendements. La qualité des locataires dans le commerce participe de cette même logique. Enfin, localisation et qualité de standard international demeurent également le catalyseur principal d'un immobilier résidentiel de luxe, où Paris, très en retard, présente probablement l'un des meilleurs potentiels de moyen terme face à d'autres capitales arrivées à un stade plus mature.

Marchés – Patience et longueur de temps...

Après un mois de décembre négatif, les marchés ont entamé 2016 en forte baisse, dans un environnement très volatil. Le rebond entamé grâce à la remontée du prix du pétrole et à l'intervention de Mario Draghi n'a pas effacé les pertes et les marchés demeurent en territoire négatif.

Entre incertitude politique et macroéconomique, les investisseurs voient l'année 2016 comme une année de défis : défi de la croissance mondiale qui s'installe sous les 3% ; défi de la déflation ; défi du pétrole, au plus bas depuis 10 ans ; défi de la hausse des taux US.

Pétrole : après un plus bas à 27\$, le prix du pétrole a rebondi et opéré une première stabilisation vers 40\$ (110\$ il y a 2 ans). Russie et membres de l'OPEP discutent enfin pour faire face ensemble à cette nouvelle donne. Mais les intérêts divergents des uns et des autres rendent le résultat incertain et le prix du baril reste, à court terme, la principale source de volatilité des marchés : la corrélation est, en effet, extrême entre prix du pétrole et prix des actions depuis 3 mois. Devant les incertitudes chinoises et le manque de données fiables sur l'état réel de l'économie du géant asiatique, les opérateurs de marché se servent du prix du baril comme indicateur avancé de la croissance chinoise !

Chine : les autorités ont stoppé la dévaluation du Yuan qui déstabilise les marchés depuis l'été dernier. Elles, entraînant un rebond de la devise face au \$. Pour autant, les incertitudes demeurent et seule une forte croissance de la consommation intérieure chinoise permettra une réelle stabilisation de la situation : la bulle immobilière, le ralentissement des exportations et le mauvais état des banques locales menacent toujours.

La BCE a décidé de poursuivre sa politique monétaire ultra-accommodante et d'amplifier son *Quantitative Easing* lors de sa réunion du 10 mars. Ce nouveau coup de bazooka de « Super Mario » a des effets limités à court terme. Les investisseurs se demandent désormais si la BCE n'a pas usé de tous les ressorts possibles pour faire rebondir l'économie européenne. Mais l'effet sur les taux s'est fait sentir immédiatement. A moyen terme l'impact de cette nouvelle politique, rachat direct par la BCE d'obligations d'entreprises, sera positif pour les emprunteurs. Et, espérons-le, au final également pour les ménages. Soulignons ici le revirement spectaculaire de philosophie de la BCE : il y a 2 ans, les experts débattaient de la légalité et du bienfondé de l'achat d'obligations d'Etat. Aujourd'hui, personne ne s'étonne que l'institution européenne crée de la monnaie pour acheter de la dette d'entreprise et ainsi soutenir directement le secteur privé. Quelle sera la prochaine étape ? Acheter des actions, comme au Japon ? Des prêts à la consommation ? Ou pourquoi ne pas distribuer directement de la monnaie aux ménages (monnaie « hélicoptère ») à la place des banques commerciales, qui ne font plus leur travail ? Cette dernière idée commence à circuler, après avoir été sérieusement envisagée aux Etats-Unis dans les années 30. Dans un monde en déflation, la question de la circulation de la monnaie est fondamentale et nécessitera des réponses innovantes. En attendant, la bulle obligataire grossit : Veolia, par exemple, emprunte à taux négatif puis s'empresse de replacer sur les marchés à taux positif. Le Mexique emprunte à 100 ans... les banquiers centraux sont prêts à accepter toutes les aberrations pour faire repartir la machine du crédit et de la transmission monétaire !

La FED de son côté n'a pas voulu rajouter de l'instabilité. Face au ralentissement mondial et à l'instabilité du prix du pétrole, elle a adopté une attitude prudente repoussant et limitant le nombre de hausse des taux (juin?).

Et maintenant ?

Les actions européennes ont perdu 30% entre le point haut d'avril 2015 et le point bas de février 2016 : la correction est sévère. Le marché US, plus résistant cette

année, était en hausse depuis 7 ans. Les investisseurs sont plus hésitants et les craintes d'une tendance baissière apparaissent.

Forte volatilité (pétrole et risques géopolitiques) ; crise politique en Europe ; croissance mondiale sous les 3% ; déflation ; instabilité géopolitique ; guerre des devises. A court terme il est difficile de trouver de bonnes nouvelles macroéconomiques susceptibles de faire rebondir le marché. Les prochains mois seront donc encore très incertains.

Surtout que le Brexit constitue une menace sérieuse à court terme en Europe. Le risque d'éclatement de l'UE est réel et les investisseurs étrangers, qui ont déjà du mal à suivre en temps normal la politique bruxelloise, regardent cela d'un œil craintif. Le repli sur soi, les fermetures de frontières et le retour du nationalisme créent une atmosphère peu propice pour attirer les investisseurs sur le vieux continent. Après la crise grecque de juin 2015, peut-être la crise anglaise de juin 2016...

Pour autant, au-delà des turbulences à court terme, les données fondamentales positives du début 2015 sont toujours présentes en 2016 : faiblesse du pétrole qui offre du pouvoir d'achat aux consommateurs occidentaux, taux d'intérêts durablement bas, robustesse de l'économie américaine et rebond de l'Europe, soutien des banques centrales affirmé encore et toujours. Même si la situation exige une grande prudence sur les marchés, les champions mondiaux profitent toujours d'un monde en croissance : ce n'est pas une surprise si LVMH et l'Oréal sont deux des (rares) actions positives en 2016. La prudence ne doit donc pas conduire à l'immobilisme, à l'heure où les rendements obligataires n'offrent plus de perspectives, sauf sur des signatures de qualité discutables. Un horizon d'investissement à moyen / long terme, qui s'exonère de l'irrationalité du court terme, allié à une gestion prudente du risque et à une sélectivité extrême, devrait permettre de traverser cette période trouble !

Terminé de rédiger le 30/03/2016

*MJ&Cie – Independent Family Wealth Advisors
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune.
www.mj-et-cie.com - info@mj-et-cie.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 MJ & Cie SAS.
Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF - Inscrit à l'ORIAS sous le N°07004