

# LA LETTRE

## MJ & Cie

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°47 / 4ème trimestre 2017

[www.mj-et-cie.com](http://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

<b>HUMEUR.....</b>	<b>2</b>
<b>MJ&amp;Cie.....</b>	<b>2</b>
<b>IDEES.....</b>	<b>3</b>
<i>Philanthropie, la dernière utopie ?</i>	
<i>Tombeau numérique</i>	
<i>Expat explorer</i>	
<i>My tailor is rich</i>	
<i>Du paradoxe de l'investisseur</i>	
<i>Des plantes... mélomanes</i>	
<i>Insubmersible Albion</i>	
<i>Exemplaires contribuables</i>	
<b>NEWS.....</b>	<b>5</b>
<i>Big Brother</i>	
<i>Vendanges amères</i>	
<i>Astronomiques milliardaires</i>	
<i>Finance.....mais verte</i>	
<i>Clap de fin</i>	
<i>Heureux patrimoine suisse</i>	
<i>Folie de diamant</i>	
<i>Chinois cherchent « suissitude »</i>	
<i>Obligation à 1 000 ans !</i>	
<b>PRATIQUE.....</b>	<b>8</b>
<i>Cave à louer</i>	
<i>Nouveau jargon de la générosité</i>	
<i>Donations : démembrer, fractionner !</i>	
<i>De la prescription du don manuel</i>	
<i>Hors des sentiers battus</i>	
<b>CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES.....</b>	<b>10</b>
<i>L'art change d'échelle</i>	
<i>Immobilier : du virtuel au réel</i>	
<i>Marchés : bon sens</i>	

## HUMEUR

« *Je n'existe que dans le lien que je tisse avec les autres* ».  
Saint Exupéry

Le 21<sup>ème</sup> siècle est l'époque des réseaux, virtuels certes, mais aussi sociaux, donc humains. La relation à l'autre devient plus indispensable que jamais alors que surgit la peur de la perte de lien. Le lien sera autre mais demeurera, c'est une nécessité, absolue, sans laquelle nos sociétés ne sauraient exister.

Reste à savoir par où il passera.

L'intelligence artificielle, et les évolutions gigantesques qu'elle porte, sera le second pilier de cette révolution dans laquelle nous sommes entrés. Une IA qui laisse parfois anticiper des scénarii sociétaux apocalyptiques. Mais il semble, qu'au-delà de son entrée dans de nombreux actes du quotidien, il y ait encore beaucoup de chemin, et de temps, avant que de tels scénarii, au demeurant forcément erronés, prennent corps.....

Ainsi, nous restons convaincus, chez MJ&Cie, que le lien, et donc la relation, restera l'élément central de l'organisation sociale et économique. Mais qu'il faut, avec vigilance et célérité, naviguer dans les eaux tumultueuses de ces évolutions sans jamais négliger le lien qui fonde la confiance avec nos clients.

Le family office trouve, dans de telles périodes, une pertinence d'autant plus grande que sa mission première est de construire la pérennité de patrimoines familiaux, constitués d'actifs matériels comme immatériels !

## MJ&Cie

Implantée à Paris et Genève, MJ&Cie accompagne des familles fortunées et entrepreneuriales, en France et à l'international.

Précurseur lors de sa création en 2001, MJ&Cie est considéré comme un acteur de référence du family office, en France et en Europe, pour son *professionnalisme* et son *éthique*, mais aussi sa capacité *d'innovation* et son *engagement* sociétal.

### MJ&Cie philanthrope !

Particulièrement attachée à la protection de l'enfance, MJ&Cie a décidé, au travers de son Comité Philanthropique, réuni en novembre, de renouveler son soutien à *L'Enfant Bleu* et *Toutes à l'école*.

Avec l'association *Toutes à l'école*, qui offre, au Cambodge, une scolarisation de haut niveau aux jeunes filles les plus démunies, MJ&Cie avait pris en 2016 l'engagement, sur le long terme, de suivre la scolarité de dix élèves à l'école Happy Chandara, à partir de la rentrée 2017. Les collaborateurs sont chacun en charge du suivi

d'une ou deux élèves, qui leur ont été présentées en octobre.

Le soutien en faveur de *L'Enfant Bleu* a permis, quant à lui, de financer 150 séances de thérapie pour des victimes de maltraitements sexuelles, physiques et psychologiques : soit une année de suivi thérapeutique pour 10 patients.

### MJ&Cie sur scène !

Clubs Dates Invest - « Face aux experts » - Sept. 2017 :  
« Des fonds régionaux aux marchés financiers : quel parcours pour le développement d'une ETI ? ».

ESCP Europe (MS International Wealth Management) – Sept. 2017 : « Les grands intervenants du Wealth Management ».

Centre Français des Fondations – Sept. 2017 :  
« Fondations nouvelle(s) génération(s) - des besoins, des métiers et des Hommes ».

Les Rencontres Investisseurs Rothschild Martin Maurel – Oct. 2017 : confrontation de points de vue entre fonds de pension, trésorier corporate, gestionnaire de systèmes de retraite et family officer.

### MJ&Cie dans la presse !

<http://www.mj-et-cie.com/fr/presse>

Magazine Décideurs.com – Octobre 2017 :  
« Philanthropie : à chaque génération sa générosité ».

Distribinvest.com – Août 2017 : « François Mollat du Jourdin : un family officer à l'âme d'artiste ».

### AFFO

*Voyage d'étude à New York* : en novembre, une vingtaine de family officers a passé 3 jours pour rencontrer des pairs américains et apprécier les pratiques professionnelles de la gestion de fortune et du FO aux USA. Un focus sur la sécurité numérique et l'impact futur de l'IA a particulièrement marqué ce séjour.

*Les Rencontres Annuelles*, qui ont eu lieu début décembre au Cercle Interallié, ont mis en lumière la nouvelle dynamique française !

Elles ont été l'occasion de présenter la nouvelle édition du Livre Blanc sur la Philanthropie, suivie d'une table ronde sur la philanthropie, où intervenaient, entre autres, la directrice générale de la Fondation de France et un entrepreneur philanthrope.

Le 4<sup>e</sup> Prix de l'AFFO a récompensé un mémoire traitant du « *Goodwill dans l'entreprise familiale* ».

Enfin Laurent Buelle, PDG de Plastic Omnium, a donné sa vision des atouts de l'entreprise familiale au cœur du 21<sup>ème</sup> siècle.

### ENFO

Le réseau européen s'est réuni début décembre dans un format « atelier » pour travailler sur un partage d'expérience en matière de gouvernance familiale.

Un travail collectif est aussi mené sur les conséquences de la réglementation sur l'activité de FO, en particulier avec l'entrée en vigueur de MIFID II en janvier 2018. Les membres accélèrent également les recherches de synergies sur le développement de solutions et services.

Enfin, un nouveau site internet sera mis en ligne en janvier ([www.enfo.net](http://www.enfo.net)).

## IDEES

### Philanthropie, la dernière utopie ?

Le monde de la philanthropie vient de prendre une douche froide. Cet été, l'OCDE a recalculé la part des dons privés dans l'aide au développement : \$7,6Mrd par an, contre \$60Mrd estimés jusque-là. Les gouvernements donnent bien davantage : \$143Mrd en 2016.

Pour la défense des philanthropes, c'est bien sûr la qualité qui prime... laquelle, dans ce milieu, est synonyme d'impact. Ce qui compte, c'est aussi l'innovation. Peu de secteurs ont connu autant de nouvelles idées, de nouveaux outils, ces dernières années. A commencer par la notion de don. Faut-il donner, au risque de créer une dépendance, un déséquilibre ? Ou faut-il plutôt investir dans des projets bienfaisants mais rémunérateurs, afin de récupérer sa mise et de l'utiliser ailleurs ?

De fait, cette approche « capitaliste », *l'impact investing*, que certains ont baptisé « *capitalisme socialement responsable* », rivalise désormais avec la charité, sans l'avoir encore fait disparaître. Comme s'il n'y avait bientôt plus de finance que solidaire, d'entreprises que sociales et de pauvres que provisoires.

Utopie que tout cela ? Oui, justement, la philanthropie est l'un des derniers refuges de l'utopie humaine, et mérite, à ce titre, qu'on s'y attarde. Qu'on la comprenne, qu'on la questionne. C'est tout le propos de la journée que lui consacreront récemment, à Genève, Le Monde et Le Temps, avec l'Institut de Hautes Etudes Internationales et du Développement (IHEID).

En attendant un avenir où la philanthropie, par ses succès, aura elle-même supprimé sa raison d'être, le combat continue. A commencer par celui visant à convaincre davantage de personnes fortunées de s'intéresser au reste du monde. En 2010, Bill Gates lançait le *Giving Pledge*, cet engagement à donner, de son vivant, la moitié de sa

fortune. Il y a 2 043 milliardaires sur terre, mais seuls 170 l'ont signé, dont pas un seul Français.

Prudent, Bill Gates estime, dans un entretien récent, qu'il doit « encore améliorer la qualité de son plaidoyer » et que, dans certains pays, « le gouvernement joue un rôle si important » que cela n'encourage pas la mobilisation des privés.

Utopie ou non, la créativité, la générosité et la puissance financière des philanthropes sont aujourd'hui plus nécessaires que jamais.

### Tombeau numérique

Si l'on ne lui communique pas l'information, l'intelligence artificielle de *Facebook* ou de *Google* est incapable de détecter qu'un utilisateur est décédé. Il n'est donc pas rare qu'elle décide d'envoyer à tous les « amis » et relations numériques du défunt une notification engageante pour lui suggérer de « prendre de ses nouvelles » ou pire, lui « souhaiter son anniversaire » !

En 2017, la mort humaine et la mort numérique sont deux choses distinctes même si elles concernent la même personne. Pourtant, dans les prochaines années, des dizaines de milliers de défunts continueront à vivre sur le web.

Gestion de funérailles numériques, « e-testament », héritage de données numériques... Peu à peu, des entreprises commencent à créer des services liés au « marché de la mort » et innover. En 2016, la loi pour une République numérique permettait aux personnes de donner des directives relatives à la conservation, à l'effacement et à la communication de leurs données après leur décès.

Il semble important, qu'à l'avenir, le droit des contrats et des successions anticipe la problématique de la mort numérique. Il leur faut intégrer les données numériques comme l'une des composantes de l'héritage dans un testament. Le notaire pourra alors jouer un rôle de conseil sur l'opportunité de mentionner également la transmission de l'identité numérique avec les différents identifiants et mots de passe de la personne.

Certains réseaux sociaux permettent déjà des options de paramétrage. Sur *Facebook* il est possible de désigner un légataire à qui reviendra la gestion du compte de la personne après sa mort avec une procédure de demande de suppression de compte. Sur le même modèle, *Google* a également mis en place un gestionnaire de compte inactif qui permet d'indiquer la personne qui doit avoir accès aux informations, et si le compte doit être supprimé.

Il existe par ailleurs des solutions de coffre-fort numérique qui permettent de stocker ses informations et qui peuvent être ouverts à la mort de son propriétaire par les ayants-droit. Mais il faudrait que l'effort soit collectif pour que le testament numérique soit véritablement généralisé.

## **Expats explorer**

Economie forte, confiance dans les affaires financières, qualité de l'éducation pour les enfants,... Autant de qualités que les expatriés attribuent à Singapour et qui propulsent la cité-Etat, pour la troisième année consécutive, en tête du classement mondial établi par HSBC.

Plus des trois-quarts des expatriés estiment que le pays offre de meilleures opportunités en matière de revenus que leur pays d'origine. Ils sont d'ailleurs 42% à dire être mieux payés qu'auparavant, soit en moyenne \$118 000 annuels.

La Norvège, qui a grimpé de quatre places en un an, était à un cheveu de la première place, grâce à des scores économiques et « familiaux » particulièrement élevés. On trouve dans la suite du classement l'Allemagne, les Pays-Bas et le Canada.

Ceux qui rêvent d'expatriation pour améliorer leurs perspectives financières doivent plutôt se mettre à la mode helvète. En Suisse, les étrangers gagnent en moyenne \$193 000 par an. L'Arabie Saoudite, les Emirats arabes unis et le Qatar sont également des pays où l'on peut compter sur une forte hausse de revenus.

Mais l'expatriation est plus souvent synonyme d'expérience et de défi à relever (38% des « expats » invoquent cette raison à leur départ) que de considérations pécuniaires (22% d'entre eux). De ce point de vue, la Nouvelle-Zélande est la destination la plus plébiscitée, pour la troisième année consécutive, devant l'Espagne et le Portugal. Les expatriés du « paradis du Pacifique » s'y sentent tellement bien que sept sur dix y vivent depuis cinq ans ou plus, contre 52% des expatriés à l'échelle mondiale.

Si la France n'est que 23<sup>ème</sup> au classement mondial (malgré sa neuvième place dans la catégorie « expérience »), les expatriés la plébiscitent quand vient l'heure de leur retraite. Parmi la communauté des expatriés en France, près de 39% sont retraités, alors qu'ils sont 11% dans la communauté des expatriés au niveau mondial ; et 58% des expatriés en France ont plus de 55 ans (contre 22% des expatriés en général). C'est le style de vie (pour 71% des expatriés retraités), le climat (pour 62%) et la qualité des soins médicaux qui les a convaincus. 53% des expatriés en France affirment même être en meilleure santé qu'ils ne le seraient dans leur pays.

Il s'agit de la dixième édition de cette étude mondiale conduite par HSBC. Les résultats s'appuient sur une enquête menée en ligne par YouGov dans 159 pays.

## **My tailor is rich**

Tous les ans, l'*Education First English Proficiency Index* détermine dans quel pays non anglophone on parle le mieux anglais. En 2017, plus d'un million de personnes, originaires de 80 pays, ont participé à l'étude.

L'Europe est le continent où l'anglais est le mieux maîtrisé. Huit des dix premiers pays du classement sont européens. Les Pays-Bas remportent la palme, suivis de près par la Suède, le Danemark et la Norvège. La Finlande, le Luxembourg, l'Allemagne et l'Autriche sont également dans le top 10.

Cependant, les disparités sont grandes sur le continent. Si le Portugal s'en sort plutôt bien, l'Espagne, l'Italie ou la Grèce sont loin derrière leurs voisins du Nord.

La Suisse est 14<sup>ème</sup>, la France 32<sup>ème</sup>, ce qui fait d'elle l'avant-dernier pays européen du classement, juste avant l'Italie. C'est malgré tout le pays qui a le plus progressé par rapport aux années précédentes.

Les pays asiatiques sont plutôt doués en anglais. Singapour est en 6<sup>ème</sup> position, la Malaisie 12<sup>ème</sup>, les Philippines 13<sup>ème</sup> et l'Inde 22<sup>ème</sup>.

En revanche, le Japon fait figure de mauvais élève. Le pays atteint avec peine la 37<sup>ème</sup> place du classement. Ce retard s'explique par un nombre d'heures de cours de langues trop réduit dans les écoles japonaises.

Cette année encore, aucun pays d'Amérique du Sud ne fait partie du top 20. L'Argentine, 25<sup>ème</sup> pays du classement, est le pays d'Amérique latine où l'on parle le mieux anglais. Le Brésil stagne quant à lui à la 41<sup>ème</sup> place. Le géant lusophone est le dernier pays des « BRICS » en termes de compétences linguistiques.

L'Afrique se situe juste au-dessous de la moyenne mondiale. Mais le résultat pourrait être biaisé par le nombre réduit de pays africains représentés.

## **Du paradoxe de l'investisseur**

85% des investisseurs français souhaitent renforcer leurs connaissances en matière d'investissement. Les crises financières, la dématérialisation des activités financières et l'accès facilité à l'information n'y sont pas étrangers.

S'agissant de leur revenu disponible, 39% ont pour priorité d'investir, 26% d'épargner (contre 4% des investisseurs américains !), 17% de dépenser et 8% de rembourser leurs dettes.

Fait étonnant, les incertitudes géopolitiques mondiales ne semblent pas les dissuader d'investir. Il faut néanmoins souligner que 38% d'entre eux avouent en ignorer, à long terme, les implications sur leurs investissements (56% conservent même leurs objectifs).

Dernier constat, qui reflète sans doute une culture encore insuffisante : le risque qu'ils sont prêts à prendre ne correspond en rien à leurs espérances de rendement. En effet, 1/3 des investisseurs souhaitent une performance supérieure à 10%. Alors que près de 50% de l'épargne

française est investie en fonds général Euros, sans risque, mais dont le rendement est inférieur à 1,5% !

### **Des plantes... mélomanes**

La musique adoucit les mœurs, et peut aussi soigner les plantes !

Certaines mélodies méticuleusement sélectionnées ont en effet la capacité d'inhiber virus et champignons ou de stimuler la pousse des plantes.

C'est le constat fait par un producteur de courgettes des Bouches-du-Rhône, dont toutes les cucurbitacées avaient été contaminées par le virus de la Mosaïque. Bien qu'aucune méthode de lutte contre ce fléau n'existât, il ne put se résigner à arracher ses plants et choisit alors de se tourner vers une start-up française proposant de soigner les plantes avec les protéines de musique ! Après quelques ajustements de départ, il parvint à sauver ses plants de courgettes. Aujourd'hui, le virus est toujours présent mais il est inhibé par la musique et ses légumes n'en portent aucune trace.

Pour atteindre ce résultat, le producteur applique à la lettre le protocole établi par la société. Il diffuse toutes les nuits entre 5 et 7 minutes d'une musique ciblée, mais pas plus, au risque de fatiguer les plantes.

La « protéodie » serait à l'origine de ces résultats confondants. Pour faire simple, lors du processus de synthèse des protéines, les acides aminés produisent des notes. Une mélodie spécifique à chaque protéine est ainsi émise. Il faut connaître les protéines pertinentes de la pathologie que l'on veut combattre puis l'isoler et trouver le chant de la protéine pour en stimuler ou inhiber sa synthèse.

Avec ses techniques, la société a aidé plus de 130 agriculteurs à lutter contre des pathologies qui menaçaient leur production. Son rôle est ainsi d'identifier puis de déchiffrer la partition de la protéine.

Quand la French Tech réconcilie Agri et Culture !

### **Insubmersible Albion**

Quel sera le coût du *Brexit* pour le Royaume-Uni, et Londres en particulier ? La Banque d'Angleterre (BoE) anticipe jusqu'à 75 000 suppressions d'emplois dans la finance, un scénario « raisonnable », selon l'institution, en particulier si aucun accord n'est trouvé sur les services financiers.

Cette évaluation pourrait varier en fonction des relations commerciales entre le UK et l'UE après mars 2019. La BoE a d'ailleurs demandé aux différentes banques et institutions financières de lui transmettre leurs plans de rechange en cas de *hard Brexit*, c'est-à-dire de perte du passeport européen qui permet à de nombreux secteurs, notamment

les services financiers, d'accéder au marché unique. Sans compter d'éventuelles obligations de l'UE de relocaliser certains secteurs comme la compensation des dérivés libellés en euro.

De nombreuses études ont tenté d'évaluer l'impact sur l'emploi : de 30 000 (Institut Bruegel) à 75 000 (Oliver Wyman). Xavier Rolet, l'(ex) patron du *London Stock Exchange* (LSE), avait parlé de 100 000 jobs.

Même avec ces coupes, Londres resterait, dans l'immédiat, le plus grand centre financier d'Europe avec plus d'un million de professionnels employés dans le secteur. D'autant que la stratégie européenne semble confirmer un éclatement des centres financiers entre plusieurs capitales (Francfort, Paris, ...etc).

Reste à voir ce qu'il adviendra à long terme (10 / 20 ans).

### **Exemplaires contribuables**

Le gouvernement français envisage de diminuer le taux des intérêts pour les contribuables retardataires.

Sont-ils très nombreux ? Pas vraiment. Il n'y a d'abord pas de retard possible pour tous ceux qui sont mensualisés (59% des Français). Même chose pour les 8% qui ont choisi le prélèvement à l'échéance. Seuls 33% des Français doivent faire une démarche pour payer leurs impôts, et même parmi eux, rares sont les retardataires : en France, 98% de l'impôt reste payé spontanément ou après seulement une relance !

Des chiffres qui confirment l'excellence du recouvrement de l'impôt par l'administration française, considérée comme l'une des plus performantes au monde. Grace également à des contribuables exemplaires ?

La baisse de la fiscalité et l'introduction du « droit à l'erreur », peuvent apparaître ainsi comme une juste conséquence !

## **NEWS**

### **Big Brother**

Les algorithmes informatiques permettent de détecter deux à trois fois plus d'entreprises employant illégalement du personnel que les contrôles aléatoires menés d'ordinaire par les services fiscaux. C'est en tout cas ce qu'il ressort d'une présentation faite par le ministère autrichien des Finances.

Les algorithmes ne font pas les calculs à la place des inspecteurs. Ils relèvent des anomalies supposées dans les comptes déposés par les entreprises, ce qui génère une alerte auprès des fonctionnaires chargés des audits.

Effectuant chaque année 20 000 contrôles de sociétés, l'administration autrichienne a d'abord constitué une base

de données référençant les entreprises selon une quinzaine de critères : type d'activité, taille, chiffre d'affaire, rentabilité, coût de structures, intérim, externalisation, frais de déplacement, part à l'export... À partir de là, elle a établi une fourchette dans laquelle se situent des entreprises réputées vertueuses car elles n'ont, lors de précédents contrôles fiscaux, jamais été prises en défaut.

Dès lors, les entreprises sortant du cadre sont systématiquement auditées. Certaines payent, par rapport à leur activité, trop de frais de déplacement, d'autres font beaucoup trop de chiffre d'affaires par rapport à leur volume d'achat. Si le système est encore loin d'être totalement au point, il s'améliore d'année en année.

En 2013, le taux de fraudes détectées sur la base d'un conseil généré par l'outil informatique s'est révélé 80% supérieur à celui détecté sur la seule base de contrôles aléatoires. En 2016, ce taux de succès était 130% supérieur...

### **Vendanges amères**

Il faudra attendre le début de l'année 2018 pour connaître la production réelle de vin dans le monde. Les vendanges ne sont pas terminées partout dans l'hémisphère nord. C'est notamment le cas en Chine, un acteur non négligeable qui s'est hissé au 7<sup>ème</sup> rang des producteurs de vin en moins de vingt ans. Néanmoins, sans prendre grand risque, l'Organisation Internationale de la Vigne et du Vin (OIV) prévoit une récolte historiquement basse cette année, autour de 246,7 millions d'hectolitres, soit un recul de 8,2%. Il faut remonter à 1961 et 1956 pour trouver des niveaux aussi faibles.

Les viticulteurs de l'Europe de l'ouest sont bien placés pour le savoir, après des gelées et une sécheresse, exceptionnelles, cette année. Les trois plus grands producteurs de vin, Italie, France et Espagne, accusent des baisses de récolte exceptionnellement sévères, avec respectivement -23%, -19% et -15%.

Certains vignobles ont beaucoup plus souffert encore, comme le Bordelais, où près de la moitié du raisin a été perdue. La Charente, le Jura, l'Alsace, le Languedoc-Roussillon, la Vallée du Rhône : toutes les régions ont aussi subi des dégâts, à l'exception de la Bourgogne, après toutefois deux mauvaises années. L'Allemagne aussi affiche une récolte en retrait. En revanche, le Portugal et la Roumanie ont sauvé les meubles.

Hors Europe, trois grandes régions ont fait de bonnes vendanges. C'est le cas des Etats-Unis, 4<sup>ème</sup> producteur mondial, qui enregistrent une récolte en très léger retrait malgré les incendies qui ont ravagé la Californie.

Autre poids lourd, l'Australie (au 5<sup>ème</sup> rang mondial) a très bien tiré son épingle du jeu avec une récolte en hausse de +6%. L'Afrique du sud fait partie des heureux avec une hausse de +2%. En Amérique du Sud, la tendance est

plutôt à la hausse, hors Chili (-6 %). Après une mauvaise année 2016, l'Argentine, (6<sup>ème</sup> mondial) bondit de 25% sans toutefois rattraper le niveau de 2015. Fortement pénalisé en 2016 par les aléas climatiques, le Brésil a quant à lui vu sa production croître de 169% cette année.

Le monde ne manquera pas pour autant de vin ! Les stocks sont suffisants pour suppléer aux déficits enregistrés cette année. A fin juillet, ils étaient de 54 millions d'hectolitres, soit un niveau un peu supérieur à 2016.

La spéculation n'est jamais à exclure, mais l'OIV s'est refusé à apprécier l'impact de cette baisse de production sur les prix... Les fonds d'investissement en vins, qui ont fait flores depuis une quinzaine d'années, doivent se réjouir.

### **Astronomiques milliardaires**

C'est encore un petit club, mais qui ne cesse de s'agrandir. Et de s'enrichir. Le patrimoine des milliardaires a progressé de 17% en 2016, passant de \$5 100Mrd à \$6 000Mrd, selon une étude d'UBS et PWC.

A ce niveau, leur fortune cumulée, qui avait pourtant reculé de plus de 5% en 2015, représente presque autant que le PIB de l'Allemagne et de la France réunies (\$6 088Mrd en 2016), avec un rythme de progression largement supérieur à celui de la croissance économique mondiale (+5,8%), ou que la progression moyenne de l'indice boursier MSCI World (+8,5%).

A la faveur de cette hausse, le cercle des détenteurs d'un patrimoine à 10 chiffres en dollars s'est élargi de 10 %. En 2016, le nombre de milliardaires est ainsi passé de 1 397 à 1 542. Pour la plupart des nouveaux entrants, il y a une forte utilisation des réseaux familiaux et professionnels, avec un surinvestissement dans le sport et la philanthropie.

Dans le détail, cette hausse a surtout profité à l'Asie qui, pour la première fois, détrône les Etats-Unis en tête du classement des zones qui comptent le plus de milliardaires. Avec un bond de 23% en un an, elle compte ainsi 637 milliardaires, contre 563 aux Etats-Unis (+5%) et 342 en Europe (+1%).

Les Etats-Unis restent cependant la zone géographique où les milliardaires concentrent encore le plus de richesse, même si l'Asie, portée par la Chine, n'a jamais été aussi proche, avec une hausse de 31% entre 2015 et 2016. Le patrimoine des 563 milliardaires américains représentait \$2 800Mrd en 2016, contre \$2 000Mrd pour les Asiatiques, tandis que les Européens restaient aux alentours de \$1 200Mrd.

Plus largement, pour expliquer la santé du patrimoine des UHNWI, UBS et PWC relèvent la dynamique de plusieurs secteurs comme les technologies et la finance, particulièrement ciblés par les milliardaires, qui emploient au total 27,7 millions de personnes. Ces deux secteurs, qui

représentent \$1 735Mrd dans le capital des milliardaires, ont progressé de 31% et 28%. Il n'est que de voir la progression fulgurante de la fortune de Jeff Bezos, qui a augmentée de près de 50% en un an et a franchi la somme astronomique de \$100Mrd à la faveur du « black Friday » !

Aujourd'hui, huit milliardaires détiennent autant de richesses que la moitié la plus pauvre du monde, ce qui ne peut que laisser songeur...

Le rapport note cependant que si l'enrichissement des milliardaires devrait se poursuivre dans les années qui viennent, cette hausse, enclenchée dans les années 1980, devrait s'achever dans les années 2030, notamment lorsque les principales puissances économiques émergentes auront achevé leur développement économique.

### **Finance.....mais verte**

La Place financière de Paris veut jouer un rôle important dans la finance verte (La Lettre n°46). *Paris Europlace*, l'association de promotion de la place financière de Paris, a présenté quinze propositions visant à renforcer le rôle de la capitale dans ce domaine.

Pour mémoire, la finance verte couvre le financement d'investissements porteurs de bénéfices environnementaux ou sociaux ayant un impact extra-financier positif. Cela passe notamment par la lutte contre le réchauffement climatique, mais aussi le traitement de l'eau, des sols, ou encore l'éradication de la pauvreté.

Parmi les quinze propositions, *Paris Europlace* suggère notamment de lancer un indice mondial de classement des places financières en matière de finance verte. Elle souhaite également renforcer les synergies public-privé ou encore organiser chaque année un *Climate Finance Day* en partenariat avec le pays où se tient la COP.

Paris entend capitaliser sur ses forces. La France est le 2<sup>ème</sup> pays émetteur d'obligations vertes (ou *green bonds*, ces emprunts qui servent à financer des projets à vocation environnementale), derrière les États-Unis et devant la Chine. Et elle vise à devenir le premier. A l'heure où l'Europe redessine le rôle de la capitale française dans ce secteur, la *green finance* sera-t-elle le moyen de réconcilier notre pays avec la finance ?

### **Clap de fin**

Les fraudeurs fiscaux ne pourront bientôt plus régulariser leur situation en France à moindre frais : au 31 décembre, le Service de Traitement des Déclarations Rectificatives (STDR) va fermer ses portes. Depuis 2013, il permettait aux contribuables détenant des avoirs non déclarés à l'étranger de régulariser leur situation avec des pénalités réduites.

Plus de 50 000 demandes y ont été déposées, permettant de régulariser plus de €32Mrd et de recouvrer €7,8Mrd. La France ayant laissé quatre ans et demi à ces contribuables, le gouvernement a jugé cela suffisant. Bercy avait déjà renforcé les pénalités en 2016.

Si ce service n'avait pas vocation à durer éternellement, sa fermeture, également liée à l'entrée en vigueur de l'échange automatique d'informations bancaires (CRS), pose la question de l'évolution des moyens pour détecter et punir la fraude fiscale. Le gouvernement a aussi prévu « plus d'investissements technologiques » afin de « disposer du même niveau de sophistication technique que les fraudeurs eux-mêmes ».

### **Heureux patrimoine suisse**

Le patrimoine net (actifs et passifs financiers et immobiliers) des ménages suisses a augmenté l'an dernier, à CHF 3 502Mrd (+CHF101Mrd par rapport à 2015), reflète notamment de la légère hausse de l'immobilier.

La BNS note que cette expansion a connu une petite accélération au regard de l'année précédente. Mais la croissance est restée largement inférieure à celle enregistrée entre 2012 et 2014, années marquées par une progression forte de l'immobilier et surtout par d'importants gains financiers.

La régularité de cette évolution, aidée par l'amélioration de la situation économique européenne, pourrait néanmoins se voir partiellement contrariée par les importantes variations de la monnaie suisse, dont l'affaiblissement récent demeure néanmoins une bonne nouvelle pour le pays....et donc ses épargnants !

### **Folie de diamant**

Genève a vibré ! *The Art of Grisogono*, le plus gros diamant jamais présenté à une vente aux enchères, vient d'être adjugé pour \$33,8M chez Christie's à Genève. La maison de ventes tablait sur une dernière enchère à \$25M. La vente a donc établi un nouveau record de prix pour un diamant de couleur D aux enchères.

L'heureux acheteur possède désormais une pièce de joaillerie exceptionnelle. Il a fallu pas moins de 1 700 heures de travail et la participation de quatorze artisans pour ciseler ce diamant sans défaut qui orne un collier asymétrique composé d'un côté de 18 diamants et de l'autre, d'une boucle en deux rangées d'émeraudes en forme de poire.

Le diamant a parcouru le monde, depuis son extraction jusqu'à sa vente : parfait, de couleur D, de type 11A (pur, transparent, extrêmement rare), *The Art of Grisogono* provient d'une pierre brute de 404 carats découverte dans la mine de Lulo, en Angola, en février 2016. Le 27<sup>ème</sup> plus gros diamant blanc brut jamais mis au jour a d'abord été analysé à Anvers, puis taillé à New York par une équipe de

10 diamantaires avant de rejoindre la Suisse. C'est non loin du lac Léman qu'une équipe d'artisans du joaillier De Grisogono a créé 50 modèles différents, avant d'arrêter son choix sur un collier asymétrique avec, comme pièce maîtresse, ce diamant de 163,41 carats.

### **Chinois cherchent « suissitude »**

Après les Allemands, les Américains et les Anglais, les Chinois représentent le quatrième marché touristique en Suisse. On comprend les efforts de l'industrie touristique pour les amadouer, d'autant qu'après les ressortissants du Golfe, ils sont les plus grands dépensiers : CHF330 par personne par jour, contre CHF180 en moyenne.

Les Chinois sont des hôtes exigeants et pressés. Ils restent peu de temps et visitent jusqu'à dix pays en quinze jours.

S'adapter aux besoins d'une clientèle particulière, comme sait si bien le faire l'industrie touristique suisse, ne doit pas signifier tout changer. Certes, dans la mesure du possible, les hôteliers évitent de leur attribuer une chambre au quatrième étage ou dont le numéro contient le chiffre 4, considéré comme porte-malheur. En revanche, les locataires de chambres avec un 6, un 8 ou un 9 sont considérés comme chanceux !

Mais surtout, une certaine authenticité est indispensable.

La « suissitude » est très importante pour ces visiteurs ! Le chocolat doit avoir une croix blanche sur l'emballage ! Le pèle-carotte est plébiscité ! Certains en achètent par dizaine pour les offrir en cadeau chez eux. Même s'ils tolèrent mal le fromage, ils aiment essayer fondue et raclette.

Tout changer pour ne rien changer, la recette miracle de la résilience helvète ?

### **Obligation à 1 000 ans !**

Un groupe d'énergie éolienne danois vient d'émettre une obligation à ...1 000 ans, assortie d'un taux d'intérêt de 2,25% !

L'accueil réservé par les investisseurs a été très chaleureux puisque le montant de €500M a été massivement souscrit si l'on en croit les agences. Est-ce bien raisonnable ? Alors qu'il est bien difficile de prévoir ce que les six prochains mois nous réservent, qui peut imaginer ce qui se passera ces mille prochaines années ?

L'histoire peut être un guide utile dans l'analyse du très long terme. Paul Schmelzing, historien à Harvard, s'est penché sur les 700 dernières années. Le taux d'intérêt réel et sans risque a été évalué à 5,9% (dont 1,1% d'inflation) ; considérablement supérieur au taux sans risque actuel (toujours négatif en Suisse et faiblement positif en Allemagne ou en France).

On constate toutefois une tendance à la baisse des taux au cours des 700 dernières années. Le recul se monte à 1,6% par siècle. Si la même tendance devait se poursuivre ces mille prochaines années au rythme de 1,6 point de base par an, les taux d'intérêt réels tomberaient à -16% en 3017 !

## **PRATIQUE**

### **Cave à louer**

Et si vous louiez votre cave ? En matière d'investissement locatif, la cave attire de plus en plus les particuliers en quête d'un placement rentable et peu risqué.

Sur les neuf premiers mois de 2017, JeStocke.com, plateforme de location de caves, de box et de garages en France, enregistre une hausse de 163% du nombre de caves proposées à la location sur son site.

Louer une cave à Paris, d'après cette plateforme, rapporte aujourd'hui à son propriétaire 6% brut en moyenne. Mais les écarts de rentabilité sont importants selon les arrondissements. Les 4<sup>ème</sup>, 6<sup>ème</sup> et 12<sup>ème</sup> affichent les taux les plus élevés, de l'ordre de 14%, en hausse de 6% par rapport à 2016, tandis que 2<sup>ème</sup> et 15<sup>ème</sup> arrondissement ne servent « que » du 6%, en baisse de 3%.

La même hétérogénéité se retrouve sur le plan des loyers. Les arrondissements les plus chers ne sont pas forcément ceux où les prix de l'immobilier résidentiel sont les plus élevés. Ainsi, le 2<sup>ème</sup> et le 4<sup>ème</sup> arrondissement affichent des loyers dans le bas de la fourchette parisienne, autour de 15 à €17 par m2.

Autre atout du placement cave : son ticket d'entrée modéré. Pour devenir propriétaire d'une cave à Paris, il faut compter entre 1 500 et €3 000 par m2 en fonction de la localisation, de l'accessibilité et de l'état du bien. Par rapport à 2016, le prix du m2 est en hausse de €500 en moyenne. Vacance quasi inexistante et loyers élevés, investir dans une cave, est un placement rentable.

Côté demande, les indicateurs sont également au beau fixe. Avec une croissance de 190% en 2017, la demande locative a explosé. Certains arrondissements tels que le 15<sup>ème</sup> (+767% de demandes par rapport à 2016), le 11<sup>ème</sup> (+520%) et le 18<sup>ème</sup> (+510%) sont particulièrement prisés. La principale difficulté reste de dénicher la cave, un marché qui demeure étroit .... et caché !

### **Nouveau jargon de la générosité**

- *Impact investing* : l'investissement à impact social, de son nom français, désigne des mécanismes censés générer un rendement financier tout en apportant un progrès social mesurable. Le secteur représenterait déjà \$114Mrd d'actifs gérés de façon « impactante » et pourrait atteindre plusieurs centaines de



milliards en 2020. Parce qu'il promet un profit aux investisseurs, *l'impact investing* devrait, à terme, mobiliser des sommes très supérieures aux dons traditionnels.

- *Social impact bonds* : obligations levées auprès d'investisseurs privés, avec un objectif social ou humanitaire, et remboursées avec intérêts si leur impact est démontré. Le premier titre de ce type a été lancé en Grande-Bretagne en 2010. Il s'agissait de financer, pour £5M et sur cinq ans, un programme de réinsertion de détenus de la prison de Peterborough. Il a permis de réduire le taux de récidive, coûteux pour les finances publiques : les investisseurs ont donc été remboursés avec intérêts. Depuis, les programmes de ce type se multiplient dans des secteurs où l'Etat s'avoue trop lent ou trop prudent pour agir. Le rendement de l'obligation (le plus souvent entre 5% et 10%) est directement lié à l'impact. Dans le même esprit, les « *obligations vertes* » financent des projets luttant contre le réchauffement climatique. Ces émissions ont atteint \$100 milliards au cours des 10 premiers mois de 2017, emmenées par la Chine et la France.
- *Systémique* : la philanthropie d'aujourd'hui veut être systémique, c'est-à-dire capable de modifier les fonctionnements profonds qui engendrent la pauvreté, les maladies, les dégradations environnementales. Les nouveaux philanthropes ne veulent pas mettre un sparadrap, ils veulent créer le changement. On parle aussi de *change makers*.
- *Entreprise sociale* : entreprise à but lucratif, mais dont la mission inclut un but social (ex. : créer des applications pour permettre aux agriculteurs africains les plus isolés d'avoir accès aux prévisions météo). Elle repose en principe sur un modèle d'affaires pérenne et rentable, et fonctionne selon une gestion responsable et transparente. Certaines ONG se transforment en entreprises sociales pour changer d'échelle.
- *Proof of concept* : se dit de la preuve (en principe une évaluation chiffrée) qu'un projet philanthropique va produire des résultats, afin de convaincre d'autres donateurs.
- *Venture philanthropy* : se dit d'une approche innovante, et entrepreneuriale, des projets philanthropiques, avec un accent mis sur la mesure de la performance pour améliorer de futurs projets.
- *SDGs (sustainable development goals)* : les objectifs de développement durable (ODD) ont été adoptés par les 193 états membres des Nations Unies en 2015. Ces dix-sept grands

objectifs (élimination de la pauvreté, des mauvaises conditions sanitaires,...) sont utilisés comme référence par les donateurs privés. Les atteindre d'ici à 2030 coûterait \$2 500Mrd.

#### **Donations : démembrer, fractionner !**

Utiliser habilement, avec l'aide d'un notaire, la législation fiscale en matière de donation permet de réduire fortement la facture. L'efficacité de cette stratégie familiale est d'autant plus grande que les donateurs s'y prennent à l'avance.

Si le facteur temps est essentiel, c'est qu'il existe des franchises renouvelables. Chaque parent peut donner €100 000 à chaque enfant tous les quinze ans, sans aucun droit. Au-delà, le fait de fractionner permet de rester dans les tranches d'imposition les plus basses, sans dépasser, par exemple, 20% jusqu'à un peu plus de €550 000 (€650 000 franchise incluse).

En cas de transmission de la seule nue-propriété, plus le donateur est jeune, plus la valeur de la donation sera faible. Quant à la valeur de l'usufruit, elle sera transmise lors de la succession sans aucun droit à payer par les héritiers.

Fractionner pour multiplier les franchises et abaisser le taux des droits peut aussi s'obtenir, depuis 2006, grâce à la donation-partage transgénérationnelle, directement des grands-parents aux petits-enfants. La franchise est plus basse (€31 865), mais il y a quatre grands-parents et probablement plus de petits-enfants que d'enfants ! Avec l'accord des parents et en respectant l'égalité de chaque branche familiale, cette donation peut se faire au-delà de la quotité disponible, en s'affranchissant de la part réservataire.

#### **De la prescription du don manuel**

Le don manuel est réalisé par la remise d'un bien avec l'intention de donner. Le bien doit pouvoir faire l'objet d'une remise, soit matérielle (objet d'art), soit dématérialisée (virement d'argent ou d'actions).

Un don manuel peut devenir taxable bien des années après sa réalisation lorsque survient un « fait générateur de taxation » notamment lorsque le don fait l'objet d'une reconnaissance judiciaire ou encore lorsqu'il est déclaré par le donataire dans un acte soumis à enregistrement.

L'Administration ne peut alors agir en taxation que dans le délai de six ans, voire trois ans dans certains cas. Au-delà, son action est prescrite, comme le confirme la Cour de cassation dans un arrêt du 15 mars 2017.

Dans cette affaire, un don manuel avait été réalisé en 1974 par la remise de deux titres garantissant le paiement du prix de vente d'une maison. Ce prix n'ayant pas été payé, le bénéficiaire du don avait en 1990 assigné en justice

l'acquéreur et avait, à cette occasion, déclaré le don. Il avait obtenu en 2007 une décision judiciaire favorable.

Pour l'Administration, le don manuel avait été révélé par cette décision et par la réponse apportée en 2011 par la bénéficiaire du don au cours du contrôle fiscal. Il n'était donc pas prescrit. La Cour de cassation rejette cette argumentation et relève que l'existence des titres litigieux avait été suffisamment révélée à l'Administration par des actes plus anciens notamment l'assignation de 1990. Le délai de six ans était donc écoulé à la date d'engagement du contrôle.

### **Hors des sentiers battus**

Rapide tour d'horizon de quatre placements insolites :

- Les chevaux de course :

C'est un placement sentimental. De ceux qui donnent des émotions. C'est l'aspect sportif qui rend cet investissement différent. Un être vivant, ce n'est pas un achat, mais un coup de cœur ! Pour devenir propriétaire auprès des sociétés de courses, il faut justifier d'un minimum de revenus : 75 000€ pour un cheval entraîné en région parisienne, 30 000€ en province. Il faut compter au moins 15 000€ de frais par an si vous souhaitez être propriétaire seul. Mais pas de panique, il est aussi possible de s'associer ou d'acheter des parts.

Ce placement exige de la patience. Entre chaque course, il y a l'espoir que le cheval progresse et devienne un champion. Et à la clef, de belles sommes à gagner. Le gagnant de l'Arc de Triomphe, la plus belle course de galop, empoche cette année près de €3M ! Mais fragiles, un accident peut être fatal à ces sportifs de haut niveau.

- Les forêts :

Plus connue mais peu répandue, seulement 1% de la forêt française est vendue chaque année. Ce marché est souvent local, restreint et confidentiel. Il faut jouer la carte de la proximité.

En 2016, les transactions affichaient une valeur moyenne de 4 100€/hectare, s'échelonnant néanmoins de 670€ à 12 040€. Ce qui reflète la grande diversité des biens mis sur le marché. L'investissement rapporte en moyenne entre 1 et 2% par an. Mais il offre un intérêt fiscal (abattement de 75%) qui demeure avec le nouvel IFI. Actif complexe, il est nécessaire de s'entourer de professionnels, notamment pour toutes les questions liées à l'entretien et aux coupes d'arbres. Mais également à la structuration juridique. Une météo capricieuse, un incendie ou une maladie font partie des risques majeurs.

- Les conteneurs :

Louer des conteneurs (mais aussi des wagons, des moteurs d'avions...etc) pour en tirer des loyers n'est possible que via des sociétés spécialisées ou des fonds

commun de placement à risques (FCPR). C'est un investissement original mais engageant. En effet, les contrats de location sont généralement de 5 ou 10 ans. Le placement est par ailleurs dépendant des échanges commerciaux mondiaux. Ces derniers devraient connaître, en 2017, une croissance de 3,5%, selon le FMI. De quoi, peut-être, investir dans quelques boîtes d'aciers !

- Les vaches laitières :

Obtenir un rendement de 5% par an en faisant l'acquisition de vaches laitières est une autre possibilité. Pour cela, il est possible d'investir, notamment, au travers de l'Association Française d'Investissement en Cheptel (AFIC). Le principe ? Un particulier achète des vaches à l'AFIC, laquelle confie la gestion des dossiers à un intermédiaire qui fait l'interface avec les éleveurs.

Une vache coûte environ €1 600. En cas de décès de l'animal par exemple, les éleveurs sont assurés, et l'animal est remplacé. En définitive, chaque année, le particulier a deux options : soit vendre les bêtes devenues adultes, soit réinvestir dans de nouvelles génisses.

## **CONJONCTURE ET... PERSPECTIVES**

### **L'art change d'échelle**

Avec le record sidérant du *Salvator Mundi* de Léonard de Vinci, adjugé plus de \$450M chez Christie's New York le 15 novembre, le marché de l'art vient de faire un bond de géant.

Dix-neuf minutes de bataille entre quatre enchérisseurs au téléphone et un autre dans la salle ont suffi pour balayer le record de \$179M, détenu en 2015 par *Les Femmes d'Alger* de Picasso.

Devenu officiellement le tableau le plus cher au monde, aux enchères et même en privé, ce Vinci est-il un énorme coup de tonnerre pour le marché ? On s'attendait à un gros prix pour cette œuvre, qui devait de toute façon se vendre à hauteur de sa garantie de \$100M, mais peut-être pas à plus du quadruple.

Mais les heures ont passé. Et les esprits s'agitent. Ce qui paraissait très cher hier l'est moins aujourd'hui. Certains osent dire que ce prix n'est pas si fou. Pourquoi être surpris que le seul Léonard de Vinci encore en mains privées fasse un tel prix alors que des Warhol qui se vendent par centaines peuvent atteindre le million de dollars ?

Certes, cette œuvre est en grande partie repeinte et très restaurée (état dont Christie's ne s'est pas caché), mais elle a été conçue par un artiste mythique. Et le mythe n'a jamais été rationnel. C'est un prix hors norme pour un artiste hors norme. Pour le grand public, Vinci est en effet dans le trio de tête avec Picasso et Van Gogh.

Cette image du Christ bénissant le monde est fascinante tout comme l'histoire de sa redécouverte. Alors que la toile très dégradée avait été vendue dans les années 1950 pour £45, en 2005, elle avait été acquise par un fonds américain. En 2013, elle avait été cédée pour \$80M (en vente privée) chez Sotheby's, avant d'être revendue au Russe Dmitry Rybolovlev pour \$127M.

Pour vendre au mieux ce Vinci vu par 27 000 personnes en ligne et des centaines de milliers dans son cabinet tendu de noir (il y eut une file d'attente de plusieurs centaines de mètres tous les jours devant le Rockefeller Plaza), Christie's avait mis tous les moyens, notamment une campagne vidéo sur le Web, la dernière montrant des spectateurs en larmes sur fond de musique classique.

On doit également à la maison de ventes l'idée géniale d'avoir proposé ce tableau dans une vente d'art contemporain du soir, en même temps qu'une œuvre mythique d'Andy Warhol, *The Last Supper*, dans sa plus grande taille. Son prix de \$61M, déjà très élevé, relativise celui du Vinci, paraissant tout d'un coup justifié pour une œuvre que certains historiens datent de la fin des années 1490, et d'autres d'après 1500.

Christie's s'est refusé à tout commentaire sur l'identité de l'acquéreur, même sur sa nationalité. Ce qui a attisé la curiosité et alimenté les spéculations les plus folles !

Les regards se sont tournés du côté de la Chine. Liu Yiqian, cofondateur du Long Museum à Shanghai et acheteur d'un Modigliani à \$170M en 2015, a fait savoir qu'il n'avait pas été dans la course. À ce niveau de prix, l'Europe semblait dépassée. Peut-être les États-Unis, avec des collectionneurs aussi puissants que Leon Black....

Nombreux sont également ceux qui ont évoqué le Qatar, déjà acheteur des deux des plus importants tableaux du marché : en 2011, *Les joueurs de cartes* de Cézanne (entre 250 et \$300M) et, en 2015, *Nafea faa ipoipo? (Quand te maries-tu?)* de Paul Gauguin, (\$300M).

Lorsque la nouvelle du dépôt de cette œuvre au Louvre d'Abu Dhabi a été connue, certains ont évoqué l'hypothèse d'un acquéreur saoudien (parlant même du prince héritier, MBS, via des prête-noms).

Mais alors que nombre de spécialistes estimaient que ce sujet religieux ne semblaient pas vraiment fait pour cette partie du globe, Christie's, dans un communiqué laconique, a fait savoir que l'acquéreur était le ministère de la culture d'Abu Dhabi !

Vrai ou non, le grand gagnant, outre Christie's bien sûr, est évidemment Abu Dhabi, et surtout son musée du Louvre, fraîchement inauguré, qui s'offre un « coup de comm » magistral. A l'heure où le marketing culturel et la compétition muséale semblent aussi importants que la politique étrangère pour forger l'image d'une nation, il faut reconnaître un certain talent à cette opération.

Dont l'impact est tout aussi significatif sur le marché de l'art.

Pour Artprice, ce marché change définitivement d'échelle avec cette adjudication sensationnelle. En effet, ce record a permis immédiatement à d'autres œuvres d'atteindre des adjudications très sensiblement supérieures à l'estimation de base.

Mais ce n'est pas tout, en incluant *Salvator Mundi* dans une vente d'art contemporain, Christie's a brisé les codes. Cette disruption au sein même d'une institution séculaire est un signal pour le moins remarquable quant à l'avenir du marché de l'art, qui bascule dans une économie de marché, où internet devient le lieu des ventes publiques qui ne cessent de se dématérialiser.

L'industrie muséale serait le moteur de ce changement de paradigme selon Artprice, aspirant implacablement les prix vers le haut. Il s'est construit plus de musées d'art entre 2000 et 2015 que durant tous les XIXème et XXème siècles !

La *soft power* existant entre les grandes puissances que sont la Chine, les USA ou les pays du Golfe est un moteur géopolitique puissant pour le développement exponentiel de l'industrie muséale, avec donc, inexorablement, de nouvelles ventes hors du commun.

Selon son département d'économétrie et ses algorithmes aidés du *Big Data*, le leader mondial de l'information sur le marché de l'art peut d'ores et déjà affirmer que plusieurs ventes dépasseront bientôt le milliard de dollars, notamment la collection de David et Peggy Rockefeller en mai prochain chez Christie's New York.

Sotheby's prévoit, elle aussi, une année 2018 flamboyante, avec la préparation de ventes spectaculaires lui permettant de remonter son handicap face à sa rivale de toujours.

Faut-il voir ici un ultime emballement annonciateur de cieux moins cléments ? Rien n'est moins sûr, pour autant que prévale toujours la sélectivité extrême qui porte l'exceptionnel mais laisse sur le bord du chemin le gros d'un marché dont le rythme de croissance ne ressemble en rien à ces phénomènes « *extra-ordinaires* ».

### **Immobilier : du virtuel au réel**

Sur le front de l'immobilier, les trimestres se suivent et se ressemblent. L'adage selon lequel les arbres ne montent pas au ciel ne semble pas s'appliquer au marché de la pierre. De nouvelles transactions records en France comme à l'international en sont la preuve.

A Hong-Kong, la frénésie bat son plein : un appartement de 400m<sup>2</sup> a, par exemple, trouvé preneur à \$170 000/m<sup>2</sup> tandis que quelques semaines plus tôt, une place de parking s'échangeait pour \$664 000 !

New York poursuit sa dynamique et l'immobilier résidentiel surfe la vague : il faut compter 1.5M€ pour un 3 pièces de 80M2 dans l'Upper East Side !

La ville lumière et la Cote d'Azur ne sont pas en reste : un appartement s'est récemment vendu à €49 000/m<sup>2</sup> sur les quais de Seine. Après une propriété à Louveciennes vendue €275M en 2015, la villa Les Cèdres, manoir de 14 chambres construite en 1830, est mise en vente à €350M (actuellement détenue par la famille de distillateurs italiens Campari, cette propriété de 14 hectares située à Villefranche-sur-Mer est une ancienne oliveraie qui a même appartenu au roi de Belgique Léopold II). Cela en fait le bien immobilier résidentiel le plus cher au monde !

Retour des touristes étrangers, accélération de la croissance économique, attribution des Jeux Olympiques 2024... Après les événements de 2015, Paris semble être passée, en quelques mois, de l'état de choc à un –quasi–état de grâce. Le marché des commerces a lui-même profondément évolué, conforté par la création des «zones touristiques internationales», l'extension de l'ouverture dominicale et l'inauguration de projets emblématiques comme le Marché Saint-Germain et le nouveau Forum des Halles. Et ce n'est pas fini. Créations et restructurations d'équipements commerciaux, ouvertures de *flagships*, arrivées de nouveaux entrants... De nombreux projets seront inaugurés prochainement, si bien que la période 2018- 2020 pourrait constituer une étape importante de l'histoire du commerce parisien. Même si cette activité se nourrit d'un tourisme particulièrement dynamique, qui laisse Paris largement en tête des destinations touristiques mondiales, il convient de veiller aux effets de la révolution numérique qui fait peser de nombreuses inconnues sur le secteur ! Hyper centre oui, mais mieux vaut ne point trop s'en éloigner.

Enfin, le Brexit montre ses premiers effets sur le bureau parisien. Bank of America Merrill Lynch a ainsi signé un bail (plus de 10 000m<sup>2</sup> au cœur du Triangle d'Or, dans un ancien site postal), pour accueillir jusqu'à 1 000 employés. D'autres géants américains s'intéressent également à la capitale française. Alors que le numéro un mondial du non coté, Blackstone, spéculé sur la flambée des prix parisiens et cède deux immeubles pour €400M en plein Marais, le directeur européen de KKR a récemment quitté Londres pour la capitale française, ouvrant la voie à une prochaine délocalisation parisienne des organes de direction.

Autre effet direct du Brexit, moins heureux, la capitale britannique a enregistré sa première baisse depuis 2009 (-0.5%). L'inflation augmentant plus vite que les salaires, le pouvoir d'achat des ménages a baissé au 3<sup>ème</sup> trimestre. Même le quartier le plus huppé de la capitale britannique subit de plein fouet la sortie à venir du Royaume-Uni de l'Union Européenne : à fin septembre, on ne compte que 46 ventes à Mayfair contre 75 il y a un an.

L'immobilier de bureaux de la capitale anglaise a également été touché, subissant une baisse de valeur de 6% sur le seul mois de juillet. Les investisseurs étrangers,

qui dopaient le marché, sont devenus plus regardants. L'investissement direct étranger est passé, de 2016 à 2017, de £214M de livres à £77M !

Autre lieu, autres mœurs pourrait-on penser. A Dubaï, place de l'inimaginable depuis plusieurs décennies, une nouvelle innovation a vu le jour dans le secteur immobilier : un promoteur britannique propose à la vente, dans un programme en construction, une centaine de logements uniquement payables en Bitcoins ! C'est la première fois, dans le monde, qu'est proposée aux détenteurs d'une crypto-monnaie, la possibilité de la convertir en actif physique.

La démarche ne manque pas de singularité à l'heure où de nombreuses interrogations sont soulevées par l'envolée vertigineuse de ces monnaies virtuelles, qui divisent les professionnels (L.Blankfein, le patron de Goldman Sachs, envisage à demi-mot de se lancer dans ce marché tandis que Jamie Dimon, JP Morgan, compare cette spéculation à celle sur les tulipes, aux Pays-Bas, au 17<sup>ème</sup> siècle).

En 2012, 30 bitcoins s'échangeaient contre \$300... Aujourd'hui ils permettent d'acheter un studio de 47m<sup>2</sup>...

Une fois de plus, la pierre demeure la valeur refuge ultime de ceux qui, après des gains vertigineux, souhaitent préserver leur patrimoine !

### **Marchés : bon sens**

On la voyait « menaçante ».

Elle aura été un (très) bon cru : +12% pour le CAC40, +17% pour le S&P 500.

Les Cassandre ont eu tort, la vague populiste n'a pas gagné la France, les craintes d'un Brexit dur n'ont pas affecté la croissance européenne, les gesticulations de Trump n'ont, pour l'instant, pas d'impact dans le monde réel, et le durcissement progressif de la politique monétaire US n'a pas provoqué de krach obligataire, ni de hausse des taux longs, qui ont même baissé aux Etats Unis !

Les marchés se sont concentrés sur les fondamentaux : une croissance mondiale solide (+3.6%) avec un fort rebond en Europe, une inflation partout faible et un chômage en baisse (en Europe, plus bas depuis 9 ans) ; coté entreprises, des résultats solides, une hausse des bénéfices de 10% aux Etats Unis. Même le secteur technologique a justifié ses valorisations élevées (hausse annuelle de plus de 40% pour Apple, Amazon ou Facebook) par d'excellents résultats.

Les taux d'intérêts ont continué de soutenir la consommation et l'investissement (taux 10 ans français à 0.6%), la légère hausse du prix du pétrole a soutenu les économies des pays émergents, la Chine a fait ce qu'il fallait pour s'assurer la forte croissance et la stabilité sociale nécessaires à cette année de transition politique.

Le retour en grâce du vieux continent n'a pas été perturbé par le Brexit, la Catalogne ou l'instabilité politique nouvelle en Allemagne (sans gouvernement depuis fin septembre) : l'Euro s'est ainsi apprécié de 12% face au Dollar et au CHF.

Les marchés finissent donc l'année, assez euphoriques, avec une volatilité au plus bas historique et des indices américains au plus haut.

Et 2018 ?

Outre les habituels risques politiques (la Catalogne, les élections italiennes de mai 2018, D. Trump) et chinois (quid de la soutenabilité la croissance), le moment clé de 2018 pourrait intervenir au dernier trimestre : la fin annoncée des injections de liquidités par les banques centrales ouvrira une période pleine d'inconnues.

En 10 ans, les bilans des banques centrales sont passés de 13% à 39% du PIB mondial : ces interventions et ces achats ont fait monter le prix des actifs (immobiliers et financiers) et anesthésié les risques de marché. Les taux d'intérêts ont atteint par endroit des territoires négatifs : la croissance mondiale est repartie mais au prix d'une explosion de la dette mondiale (320% du PIB).

Alors que les taux d'intérêts sont à un point d'inflexion et que le président Trump remplace des universitaires par des financiers au board de la FED, il est bon de se rappeler quelques travaux académiques sur le sujet : dans les années 70, Hyman Minsky a travaillé sur les liens entre cycles financiers et cycles économiques. Son concept de paradoxe de la tranquillité semble particulièrement pertinent pour comprendre les dangers qui guettent les Etats-Unis après 9 ans d'expansion économique. Il développe l'idée que les crises de surendettement se développent lorsque les fondamentaux économiques sont bons dans un contexte de taux d'intérêts bas : la faiblesse des taux incite les agents économiques à s'endetter au-delà du raisonnable et la sensibilité de ces derniers à une remontée des taux s'en trouve affectée.

Un « moment Minsky » est ainsi caractérisé par l'obligation des acteurs de vendre leurs actifs pour récupérer de la liquidité, mouvement qui accélère la baisse des cours de ces mêmes actifs, avant de déboucher sur un krach.

Aujourd'hui les ménages et entreprises anticipent une hausse des taux graduelle, sans choc obligataire. Mais ces anticipations sont dangereuses lorsque nous voyons que la

dette des ménages américains a dépassé son pic de 2007 ou que celle du secteur privé en Chine a doublé en 10 ans. La baisse, ces dernières semaines, de 70% du titre Altice (SFR), entreprise à fort effet de levier, est un signe de la vigilance du marché sur ce sujet : la sensibilité aux taux d'intérêts des entreprises comme des ménages sera le facteur à surveiller en 2018.

Sur les marchés, dans un contexte compliqué pour les taux d'intérêts, il conviendra d'éviter les obligations. Mais également les secteurs (utilities) et les investissements sensibles aux taux (immobilier, LBO).

Les actions US peuvent sembler relativement chères mais la hausse de 2017 a été tirée par le pétrole et le secteur technologique (30% de la hausse de S&P 500) : le reste des secteurs ne semble pas forcément surévalué. Il conviendra pourtant de surveiller l'évolution des résultats, dont le moindre fléchissement pourrait susciter d'importantes réactions. Un tel scénario n'est certainement pas à exclure dans le courant de l'année 2018 !

En Europe, la dynamique est là, même s'il faut surveiller la hausse de l'Euro qui pourrait pénaliser les exportateurs. Le consensus sur l'Europe pour 2018 est extrêmement optimiste (trop ?) mais notre pessimisme typiquement français ne doit pas nous faire oublier que le cycle de reprise économique en Europe est récent, alors que les Etats Unis ont repris le chemin de la croissance il y a 9 ans : il reste de la marge pour l'Europe avant la surchauffe. Même s'il est évident qu'elle ne pourra rester insensible à des secousses américaines ou chinoises.

Malgré des perspectives économiques prometteuses, surtout en Europe, l'année s'annonce donc, de nouveau, porteuse de risques qui, ne s'étant pas matérialisés cette année, pourraient survenir d'autant plus violemment en 2018. Surtout que toutes les classes d'actifs affichent des valorisations élevées : actions, obligations, private equity, immobilier..... peu de refuge possible, tant les liquidités des banques centrales ont fait gonfler les chiffres !

Sans céder au pessimisme, mais réalistes face à un consensus parfois trop unanime, il conviendra donc de demeurer très vigilants et d'éviter de se laisser entrainer dans une euphorie aveugle. Les préceptes que nous réitérons régulièrement dans ces colonnes seront utiles : diversification, prises de profits régulières et ... bon sens !

*Terminé de rédiger le 08/12/2017*

*MJ&Cie – Independent Family Wealth Advisors  
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune.  
[www.mj-et-cie.com](http://www.mj-et-cie.com) - [info@mj-et-cie.com](mailto: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°0700