

LA LETTRE

MJ & Cie

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°51 / 2e et 3e trimestres 2019

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>Mécénat d'entreprise à réinventer</i> | |
| <i>It's time to tax us more</i> | |
| <i>Ich bin ein Berliner</i> | |
| <i>Inégaux devant ... les inégalités</i> | |
| <i>Partenaire particulier cherche partenaire particulier</i> | |
| NEWS..... | 5 |
| <i>L'or blanchit-il en Suisse ?</i> | |
| <i>Chère expatriation</i> | |
| <i>Crit'Air</i> | |
| <i>La première obligation verte AAA est batave !</i> | |
| <i>Alerte sur la générosité</i> | |
| <i>Ne passez pas par la case départ !</i> | |
| <i>L'oracle Forrest Gump</i> | |
| PRATIQUE..... | 8 |
| <i>Du nouveau pour les couples internationaux</i> | |
| <i>Le juste prix</i> | |
| <i>Sell in May and go away?</i> | |
| CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES..... | 9 |
| <i>L'art est un marché</i> | |
| <i>Effervescence immobilière</i> | |
| <i>Marchés financiers : poudre (explosive) aux yeux ?</i> | |

HUMEUR

« Dans la vie rien n'est à craindre, tout est à comprendre »
(M. Curie).

L'été inonde de sa lumière et de sa chaleur une Europe qui s'extrait, laborieusement, de ses ornières. Une Europe parfois hors-jeu, prise entre 2 géants qui s'étrillent à coup de déclarations et de poings. Le monde qui en émergera peut paraître inquiétant, tant ses équilibres, économiques et géopolitiques, devraient s'en trouver modifiés. Sans parler de la révolution technologique qui submerge notre quotidien.

C'est chose aisée que de se laisser porter par le torrent de ce changement, amplifié par des couvertures médiatiques sensationnalistes. C'est chose aisée que de consommer ce changement, servi par des intérêts économiques qui ne se préoccupent guère de l'impact sociétal ou environnemental.

C'est chose beaucoup moins aisée que de courir dans ce monde en veillant à ce que sera demain, en agissant de façon responsable.

Tout est à comprendre. Au premier chef de cette compréhension est la responsabilité individuelle de chaque décision.

A l'heure où le législateur invite l'entreprise à redéfinir sa finalité dans la cité, à l'heure où l'urgence ESR s'impose à tous, MJ&Cie s'affirme, plus que jamais, comme la référence d'un accompagnement responsable.

Un accompagnement qui permet aux entrepreneurs et aux détenteurs de grands patrimoines d'inscrire leur stratégie privée et familiale dans une perspective ambitieuse.

Un accompagnement forgé sur la confiance d'un partenariat, sur l'intelligence du long terme, sur le respect d'objectifs individuels, sur une capacité à innover et à imaginer différemment pour chacun.

Sans interdit ni tabou, questionner, analyser, comprendre, pour mieux décider et adapter.

C'est ce savoir-faire, unique, qui permet à MJ&Cie d'offrir un accompagnement personnalisé, ancré dans le respect des valeurs ; dans le respect et la compréhension d'un environnement complexe, et changeant.

Fruit d'une expérience de près de vingt années, MJ&Cie déploie ainsi une proposition, exclusive, de family office au service d'un petit nombre de clients : un « multi-mono » family office !

MJ&Cie

MJ&Cie stratégique !

Le Conseil Stratégique de MJ&Cie s'est réuni en juillet. Le business model et la pérennité dans un environnement en forte évolution ont été au cœur de ses échanges.

Outil de gouvernance, d'anticipation, de réflexion et de prospective, le Conseil Stratégique de MJ&Cie est composé, outre ses associés, de membres aux expertises larges et reconnues – Denise Kenyon Rouvinez (Lausanne - professeur à l'IMD, experte en gouvernance familiale), Alberto Haddad (Boston - conseil en stratégie et investissements), Christophe Delrieu (Paris - fiscaliste associé chez Veil Jourde), et Laurent Isenegger (Genève - avocat et administrateur).

MJ&Cie philanthrope !

Attachée à la protection de l'enfance, MJ&Cie poursuit, depuis maintenant 3 ans, son soutien aux associations « l'Enfant Bleu » et « Toutes à l'école ».

« L'Enfant Bleu » est une association dont la mission est d'aider les personnes victimes de maltraitance durant leur enfance. En parallèle de ce combat quotidien, l'association est active sur le plan de la prévention et se porte partie civile lors des éventuelles procédures pénales. Actuellement, elle apporte ses connaissances ainsi que son expertise pour l'élaboration d'une proposition de loi visant à renforcer la protection de l'enfant, qui mettrait l'accent sur la prévention, lutterait contre tous types de violence et garantirait les droits fondamentaux des enfants (santé, éducation, justice...). Le soutien de MJ&Cie permet le financement de séances de thérapie pour les victimes.

Avec « Toutes à l'école », MJ&Cie finance, sur la durée, la scolarité d'un groupe de dix fillettes cambodgiennes, aujourd'hui en deuxième année de primaire. L'association, qui a été créée il y a 14 ans, assure une prise en charge globale des élèves (éducation, alimentation et suivi médical) et est aussi un soutien pour les familles cambodgiennes des élèves.

L'association s'attache également à nouer des partenariats pour accompagner ses élèves tout au long de leur scolarisation et apprentissage. Au cours des derniers mois, un centre de formation dédié aux métiers de la coiffure, soutenu par la fondation L'Oréal, a ouvert ses portes à Phnom Penh pour aider les étudiantes de l'association à se perfectionner avant leur entrée dans la vie professionnelle.

MJ&Cie sur scène !

« Internationalisation des patrimoines : un choix de vie ». Reconnu pour son savoir-faire auprès d'une clientèle française et internationale, MJ&Cie participait à une table ronde organisée dans le cadre du Sommet du Patrimoine

et Performance – Événement organisé par Leaders League / Magazine Décideurs –

AFFO

L'Association Française du Family Office a tenu son AG en juin, qui a permis de constater la croissance significative du métier et des acteurs, dont l'association se veut le fédérateur, afin de favoriser le développement de bonnes pratiques.

Les « Matinales » se poursuivent par ailleurs sur un rythme mensuel, destinées à enrichir la pratique de chacun. Autour d'intervenants d'horizons variés, les thèmes abordés au cours des derniers mois ont notamment traité de l'accompagnement des familles multigénérationnelles au 21^{ème} siècle en intégrant leur forte internationalisation, ou encore les perspectives de la « tech » : enjeux, acteurs et révolutions à venir.

ENFO

L'European Network of Family Offices poursuit ses coopérations en matière de recherche, d'outils et de pratiques. Composé d'une demi-douzaine de multi family offices européens, leaders reconnus sur leurs marchés respectifs, représentant ensemble plus de 10 milliards de patrimoines privés sous supervision, il donne à chacun de ses membres, et à leurs clients, une couverture large des opportunités et enjeux européens.

IDEES

Mécénat d'entreprise à réinventer

Le formidable élan de générosité à l'occasion de l'incendie de Notre-Dame a révélé toute l'ambiguïté française vis-à-vis du don et du mécénat. Nos concitoyens ont, dans le même temps, salué la réactivité et l'ampleur des engagements financiers, dénoncé les avantages fiscaux qui en découlent, accablé l'Etat défaillant de s'en remettre au privé et reproché que des causes sociales ou écologiques ne suscitent pas pareille mobilisation. Part importante de la philanthropie, le mécénat d'entreprise n'a pas été épargné.

Pareille cacophonie n'est pas le fruit du hasard : alors même que la France, avec la loi Aillagon, s'est dotée en 2003 d'un des régimes fiscaux les plus favorables au monde, elle n'a, depuis, jamais expliqué clairement ce qu'est le mécénat d'entreprise : une politique au service de l'intérêt général qui vise à mobiliser la puissance économique des entreprises au bénéfice de grands enjeux de société. Elle ne l'a pas accompagné d'une pédagogie, indispensable pourtant, sur l'utilité du mécénat d'entreprise dans un pays où l'État se veut Providence, et sur le rôle de l'entreprise, qui ne se résume pas à la seule réalisation de profits !

Cette forme d'engagement des entreprises a pourtant connu un développement exponentiel avec 80 000 entreprises aujourd'hui mécènes (x 2,5 en 6 ans) pour un montant de €2Mrd répartis à parts quasi égales entre le social, la culture et l'éducation. Il est aussi une composante accélératrice de l'engagement des entreprises : si 11% des entreprises françaises ont une politique RSE, elles sont 22% chez les entreprises mécènes.

Enfin, si 96% des mécènes sont des TPE et PME, et 0,3% des grandes entreprises, ces dernières concentrent à elles seules 57% des dons (€960M en 2017). Ce chiffre peut interpeller mais n'oublions pas qu'il intègre les centaines de millions d'euros du don en nature (denrées par ex.), sur lesquels reposent notamment un tiers de l'aide alimentaire au plus démunis et une partie des entreprises sociales de l'économie circulaire.

Pourtant, malgré cette croissance forte du mécénat en nombre comme en volume, un énorme potentiel de développement nécessaire au pays reste à mobiliser, puisque moins d'une entreprise sur dix en France est mécène. Aussi, à l'heure où la loi Pacte propose aux entreprises de se doter d'une raison d'être au service de l'intérêt collectif, le moment semble propice à construire une politique ambitieuse, qui aborde le mécénat comme un investissement public-privé au service de l'intérêt général.

La relation créée par le mécénat entre entreprise et intérêt général constitue l'un des leviers d'une vision nouvelle du capitalisme, qui changerait son rapport à la performance, en y intégrant l'impact social et environnemental, son rapport au temps, en s'éloignant du court-termisme. Mais il faudra sans doute encore beaucoup de volonté, d'énergie et de ... temps, pour constater l'impact de ce qui paraît une inflexion majeure.

It's time to tax us more

Dans une lettre ouverte adressée aux candidats à la présidence américaine de 2020, intitulée *It's time to tax us more*, un « club » de milliardaires, composé de 18 grandes fortunes américaines, plaide pour un impôt sur la fortune « modéré » pesant sur les 0.1% des Américains les plus riches.

Parmi les signataires figurent le financier George Soros, l'entrepreneur Chris Hughes (co-fondateur de Facebook) ou encore Arnold Hyatt ou Abigail Disney, héritiers des empires hôteliers et de divertissement éponymes.

3 arguments étayent notamment ce plaidoyer :

- La lutte contre le changement climatique
- Le soutien aux efforts de santé publique
- Un acte patriotique

Plusieurs candidats démocrates ont déjà abondé en ce sens. Elizabeth Warren souhaite par exemple taxer les foyers disposant de plus de \$50M d'actifs (soit 75 000

familles). En dix ans, cet « ISF » pourrait rapporter près de \$2 750Mrd !

18 milliardaires, sur les 607 qu'il y a aux Etats Unis, cela fait peu. 3% exactement, mais leur tribune a le mérite de proposer une idée concrète pour réduire les inégalités.

« Un impôt sur la fortune est juste, patriotique, bon pour l'économie, bon pour la santé des Américains, c'est un outil pour régler la crise climatique, lit-on. Un impôt sur la fortune renforcera la liberté et la démocratie, car les inégalités nourrissent le mécontentement, la défiance, et pire ».

Quand la chanson de Motorhead, *Manger les riches* est sortie, il y a 30 ans, les 1% d'Américains les plus fortunés possédaient environ 10% de la richesse du pays. Aujourd'hui, 20%. Dans le même temps, selon une étude que vient de publier la réserve fédérale américaine, ces 1% les plus riches ont vu leur fortune augmenter de \$21 000Mrd, quand celles des 50% les plus pauvres a diminué de \$900Mrd.

+21 000 d'un côté, -900 de l'autre. Triste bilan de 40 ans de baisse d'impôts initiée par Ronald Reagan, à l'époque où apparaissait l'IGF (impôt sur les grandes fortunes) en France. La croissance des inégalités est un phénomène mondial, en France comme ailleurs, mais les Américains font clairement la course en tête.

Alors qu'en France, on vient de le supprimer au nom d'un ruissellement espéré, outre-Atlantique au contraire, l'impôt sur la fortune s'apprête à devenir l'un des thèmes de campagne de la présidentielle, au nom d'un ruissellement qui n'a pas eu lieu. Ou pas dans le bon sens.

L'histoire (fiscale) ne serait-elle finalement qu'un éternel recommencement ... ?

Ich bin ein Berliner

« Mietendeckel » (*loyer plafonné*) : c'est le plan voté à Berlin pour contrer la hausse des loyers dans la capitale allemande, dont les prix ont doublé en dix ans.

L'objectif ? Geler les loyers pendant 5 ans. Cette loi, qui entrerait en vigueur à partir de janvier 2020, serait en outre rétroactive.

Ce gel s'appliquerait en cas de changement de locataire afin que le prochain paie le même montant que le locataire précédent. Plus impressionnant encore, une réduction du loyer pourrait être appliquée sur demande du locataire si le loyer est supérieur au prix du marché.

Pas suffisant pour les berlinois ? Certains réclament même auprès de la mairie une campagne d'expropriation des sociétés détenant plus de 3 000 logements suivie du rachat par la mairie des immeubles concernés (soit un coût estimé entre 10 et €36Mrd). Si la pétition est signée par 7% de la population berlinoise en âge de voter (180 000 personnes),

un référendum d'initiative populaire pourrait avoir lieu sur cette question, dans une ville qui compte plus de 250 associations de locataires.

Que l'on soit propriétaire ou locataire, l'encadrement, voire la révision, des loyers pose une sérieuse question relative au droit de propriété.

En France, l'article 544 du Code civil définit le droit de propriété comme « le droit de jouir et disposer des choses de la manière la plus absolue, pourvu qu'on n'en fasse pas un usage prohibé par les lois ou par les règlements ». Idem, l'article 17 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789 indique que « la propriété étant un droit inviolable et sacré, nul ne peut en être privé, si ce n'est lorsque la nécessité publique, légalement constatée, l'exige évidemment, et sous la condition d'une juste et préalable indemnité. »

La loi est-elle la justice ? À une condition semble-t-il : lorsqu'elle ne s'évertue pas à poursuivre deux buts contradictoires : garantir la liberté plutôt que la restreindre ; protéger le citoyen plutôt que le détrouser ; préserver le droit de libre association des intérêts pour garantir liberté, propriété, sécurité plutôt que surveiller.

Une chose est sûre, de tels projets, que l'on voit émerger dans nombre de grandes métropoles, annoncent des guerres épiques entre propriétaires et locataires, qui impacteront les marchés immobiliers résidentiels à moyen terme.

Inégaux devant ... les inégalités

Entre 1980 et 2017, en Europe, le revenu moyen des 1% les plus riches a crû deux fois plus vite que celui des 50% les plus pauvres, selon une étude du Laboratoire sur les inégalités mondiales (WIL) publiée en avril. Une montée des inégalités qui s'observe dans la quasi-totalité des pays européens.

C'est à l'Est que les inégalités ont, en moyenne, le plus augmenté. Les écarts de revenus y ont explosé pendant la transition du socialisme au capitalisme dans les années 1990, les privatisations bénéficiant à une élite restreinte.

En Europe de l'Ouest, les 10% les plus fortunés gagnent, en moyenne, sept fois plus que les 50% les plus pauvres avant impôts, mais cinq fois plus après impôts, soit une baisse de 29%, selon les données du WIL. La correction est de 23% en Europe du Sud et du Nord, et de seulement 15% à l'Est. En effet, à l'ouest, les taux d'imposition sont souvent progressifs, plus élevés pour les hauts revenus, alors que de nombreux pays de l'Est, comme les pays baltes, la Bulgarie et la Roumanie, ont mis en place des impôts à taux unique. Parmi les pays les plus égalitaires, le Danemark présente les politiques fiscales parmi les plus progressives au monde, selon un rapport d'Oxfam et Development Finance International (DFI) publié fin 2018.

Les deux ONG classent le pays en tête de leur classement mondial des Etats engagés contre les inégalités.

L'Europe est, malgré tout, l'un des continents qui a le mieux résisté à la montée des inégalités de revenu. Elles ont, par exemple, beaucoup moins augmenté qu'aux États-Unis, notamment grâce à des systèmes éducatifs et de santé plus égalitaires. Les prestations sociales jouent aussi un grand rôle.

Depuis 1980, les revenus des 50% de personnes les plus modestes ont augmenté de 37% en Europe, alors qu'ils ont stagné aux États-Unis. A l'autre bout de l'échelle, les revenus des 0,01% les plus aisés ont augmenté de plus de 300% aux États-Unis, deux fois plus qu'en Europe.

L'écart est également visible à travers le coefficient de Gini (indice compris entre 0 et 100 qui évalue les inégalités de revenus) de 39 aux États-Unis selon l'OCDE, soit huit points de plus que celui de l'UE. La plupart des pays non-européens de l'OCDE ont d'ailleurs un coefficient supérieur à celui du vieux continent : 33 en Australie, 34 au Japon, 40 en Turquie, 46 au Mexique et jusqu'à 62 en Afrique du Sud. Seul le Canada (31) fait jeu égal avec les pays européens (32 pour la France et la Suisse).

A l'heure où le concept Europe est ébranlé, il est bon de constater que le caractère spécifique de la social-démocratie ou social-libéralisme permet de véritablement affirmer l'existence d'une « communauté européenne ».

Partenaire particulier cherche partenaire particulier

Source : Bloomberg

Les métiers du family office attirent les talents et tout particulièrement les cadors issus des grandes banques privées et d'affaires. Pourtant, telle la cigale ayant chanté tout l'été, ces candidats se trouvent parfois dépourvus lorsque vient la bise.

Si les actifs atypiques et la volumétrie du patrimoine des clients font souvent rêver ces « hotshots », la réalité et la culture du family office, très différentes des grandes institutions, amènent à des déconvenues. Les équipes sont resserrées, le recrutement étant un enjeu majeur car la fortune et les moyens d'existence des familles et des générations futures, sont en jeu.

Les personnes ayant travaillé pour des grandes institutions, et qui rechignent à la petite besogne, ne s'acclimatent parfois jamais à la mentalité requise aux métiers du family office. Il faut savoir sortir des sentiers battus ; superviser des actifs « non traditionnels » tels que le vin, les chevaux de courses, l'aéronautique ; assurer la sécurisation juridique et fiscale des patrimoines dans différentes juridictions. En plus d'avoir les connaissances techniques, il faut également être doté d'une intelligence émotionnelle afin de gérer des personnalités souvent opposées, et ainsi savoir parler aussi bien aux membres d'une famille de la noblesse européenne qu'à un jeune startupper de la tech.

Que l'on soit du côté de Picasso, d'après qui « le métier, c'est ce qui ne s'apprend pas », ou de celui de Cicéron, qui aurait dit « au métier qu'il connaît, que chacun se consacre », les métiers et les hommes du family office sont spéciaux car ils adressent des situations spéciales.

NEWS

L'or blanchit-il en Suisse ?

Source : Agefi

Selon le professeur de droit pénal bâlois Mark Pieth, le Pérou, 5^{ème} producteur mondial du métal jaune, serait le principal exportateur d'or illégal (60 tonnes) d'Amérique Latine, devant la Colombie (45 tonnes). Dans ces deux pays, la part de production illégale est de respectivement 28% et 80%.

Parallèlement, près de 70% de l'or mondial transite par la Suisse. Et quasiment la même quantité en ressort, après y avoir été raffiné, totalement « propre », quelle que soit son origine, légale ou non.

Premier raffineur d'or au monde, la Suisse démontre, toujours selon le criminologue, une lenteur évidente à faire évoluer sa réglementation. Il soupçonne la Confédération de vouloir se transformer en « île de pirates », soulignant le circuit similaire que connaissent d'autres métaux comme le cuivre ou le lithium.

Si les mouvements financiers ont fait l'objet d'une véritable révolution mondiale de la transparence depuis 10 ans, à laquelle la Suisse a dû se plier, ce constat démontre qu'il reste encore des océans inexplorés en la matière (première).

Chère expatriation

Comme chaque année, le cabinet Mercer a comparé le coût de plus de 200 produits et services de la vie courante (transport, alimentation, carburant...) et celui du logement dans un peu plus de 200 villes situées sur les cinq continents.

À Hong Kong, le coût de la vie paraît exorbitant vu de Paris. Il faut compter €7 859 pour louer un logement de deux chambres non meublé de 80 à 120 m². Le litre de lait y est vendu €3,19, celui d'eau minérale plate €1,57 et un expresso... €6,79 ! Au-delà de son marché immobilier difficile, la métropole subit les effets de change. Sa monnaie est indexée sur le dollar américain, qui s'est apprécié cette année face aux autres devises. Cette situation a inéluctablement augmenté le coût de la vie sur place.

Globalement, l'Asie reste la destination la plus coûteuse pour les expatriés. Huit des dix villes les plus chères au monde y sont situées. En plus de Hong Kong, Tokyo et Singapour, figurent ainsi Séoul (4^{ème}), Shanghai (6^{ème}), Achgabat (7^{ème}), Pékin (8^{ème}) et Shenzhen (10^{ème}). Ceux

qui souhaitent se rendre en Asie et dépenser un peu moins devront privilégier Bichkek au Kirghizistan ou Tachkent, en Ouzbékistan. Les deux villes sont au pied du classement. La dépréciation de la monnaie locale face au dollar fait également de Melbourne et Perth des bons plans. Ces dernières dégringolent de plus de 20 places pour se retrouver 79^{ème} et 87^{ème} du classement.

Le dollar fort renchérit en revanche le coût de la vie dans les métropoles nord-américaines. New York grimpe ainsi de la 13^{ème} à la 9^{ème} place et intègre le top 10. San Francisco (16^{ème}) et Los Angeles (18^{ème}) gagnent respectivement douze et dix-sept places et s'installent dans le top 20.

L'Europe, exception faite de Zurich qui figure à la 5^{ème} place, profite pleinement de cette appréciation du billet vert. Paris, qui obtient la 47^{ème} place, devient plus attractive pour les expatriés qu'il y a un an où elle était 34^{ème}. Il faudra tout de même compter sur un loyer de €2 600 pour le trois pièces non meublé, mais seulement €0,39 pour le litre d'eau minérale. Londres perd plus modestement quatre places et se situe à la 23^{ème} position.

Au Moyen-Orient, ce sont les villes de Tel Aviv (15^{ème}), Dubaï (21^{ème}) et Abu Dhabi (33^{ème}) qui sont parmi les plus coûteuses.

L'Afrique est également une destination très coûteuse pour les expatriés. N'Djamena, capitale du Tchad, figure ainsi à la 11^{ème} place des villes les plus chères au monde.

Ce classement, qui diffère de celui des villes les plus chères au monde (en rapport pouvoir d'achat/coût de la vie), peut s'expliquer par le fait qu'il porte sur le coût de la vie pour les expatriés et non pour les employés locaux. L'étude a relevé les prix dans les magasins où se rendent ces derniers. Certaines denrées sont rares, en raison notamment du fait qu'elles sont importées pour cette petite partie de la population. Donc les prix en sont fortement augmentés. Même chose pour les logements étudiés selon des standards qui correspondent aux attentes des expatriés. C'est ce qui explique que N'Djamena se retrouve devant Genève ou que Luanda, en Angola, ait longtemps été dans le top 10 du classement !

Crit'Air

C'est une première ! La justice française a reconnu coupable l'Etat français pour son inaction en matière de qualité de l'air.

De quoi s'agit-il ? Nous sommes à l'hiver 2016. Une mère et sa fille, habitant près du périphérique parisien, sont atteintes de problèmes respiratoires. Elles décident alors de poursuivre l'Etat pour « carence fautive » en matière de qualité de l'air, lui reprochant son inaction en matière de lutte contre la pollution atmosphérique.

Les juges ont donné raison aux plaignantes.

Cette décision est importante dès lors qu'elle reconnaît, d'une part, une « carence » de l'Etat et, d'autre part, les pathologies liées à la mauvaise qualité de l'air.

Elle reste toutefois timide et surtout symbolique. En effet, les juges estiment qu'un lien de cause à effet entre la carence de l'Etat et les victimes n'est pas démontré. Par conséquent, si les juges estiment que l'Etat est fautif, il n'est pas considéré responsable des pathologies des victimes, qui ne seront pas indemnisées.

A l'heure où Paris se déclare en état d'« urgence climatique », ce jugement n'en est pas moins un premier pavé, qui devrait fortement influencer les trois prochains cas similaires qui vont être jugés prochainement par le tribunal administratif de Paris. L'investissement responsable renforce ainsi son caractère politique !

La première obligation verte AAA est batave !

Premier Etat doté d'une notation triple A à émettre des obligations vertes (emprunts émis pour financer des projets « verts » ayant un impact écologique positif), les Pays-Bas sont quasiment assurés du succès de l'opération qu'ils ont lancée en mai ! Le royaume, dont la dette publique devrait s'établir à 49,9 % du PIB cette année, entend récolter de 4 à €6Mrd dans un premier temps, pour porter ce montant à environ €10Mrd au cours des prochaines années. Le « *greenbond* » néerlandais aura une maturité de 20 ans et un taux de rendement (coupon) de 0,5%. Le gouvernement a fait appel à six banques, dont ABN Amro et HSBC, pour mener cette opération, qui cible notamment les fonds de pension et les gestionnaires d'actifs à l'échelle internationale.

La mise en circulation de ces obligations s'inscrit dans la stratégie des Pays-Bas visant à réduire leur empreinte carbone. L'objectif fixé par La Haye prévoit une réduction de 49% des émissions de gaz à effet de serre du royaume d'ici à 2030, contre un objectif de 40% pour l'UE. Une ambition qui s'explique par le fait qu'une grande partie du pays se trouvant sous le niveau de la mer, le royaume est particulièrement vulnérable aux aléas climatiques.

Le gouvernement a donc choisi de pénétrer le marché des « *greenbonds* » à l'aide d'une émission qualifiée de « vert foncé ». Certifiée par la Climate Bond Initiative (CBI), cette première obligation verte néerlandaise est assortie de critères très stricts et vise à financer des projets qui contribuent à l'adaptation au changement climatique : renforcement des ouvrages de protection contre les inondations maritimes et fluviales, surveillance et gestion du niveau des eaux et optimisation de leur distribution. Mais également des projets dans les énergies renouvelables, l'isolation des habitations et l'amélioration du réseau ferré.

L'opération confirme le rôle moteur de l'Europe en matière d'émissions souveraines écologiques. En dehors du Vieux

Continent (Belgique, France, Irlande, Pologne), seuls l'Indonésie et Fidji ont émis des obligations d'Etat «vertes».

Alerte générosité

Le syndicat professionnel des associations et fondations faisant appel public à la générosité – France Générosités – alerte sur une baisse des dons effectués par les Français en 2018.

Le syndicat constate qu'entre 2017 et 2018, le montant des dons reçus par les œuvres caritatives a baissé en moyenne de -4,2%, contrastant avec une progression constante des dons entre 2013 et 2017 de +9%.

D'après le syndicat, trois facteurs expliquent cette décollecte :

- La transformation de l'ISF en Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI)

D'après le dernier baromètre, le montant des dons reçus dans le cadre des dons IFI 2018 a baissé de 54% par rapport aux dons ISF de 2017.

- La hausse de la CSG pour les retraités

Les associations précisent avoir reçu de très nombreux courriers de donateurs retraités indiquant être dans l'obligation de suspendre leurs dons cette année pour des raisons financières.

- L'arrivée du prélèvement à la source

L'arrivée du prélèvement à la source en janvier 2019 a rajouté de la complexité. Couplé à la hausse de la CSG pour les retraités, cet élément fut une source d'inquiétude notamment pour les contribuables les plus modestes.

Le syndicat tient tout de même à saluer la fidélité des donateurs. En effet, si le montant des dons reçu a baissé, le nombre de dons s'est maintenu. Il faut souligner que 94% des dons proviennent de donateurs fidèles.

Si, comme on peut le souhaiter, le moteur de la générosité n'est pas seulement fiscal, cette réforme pourrait bien fournir une occasion pour les organismes sans but lucratif de se positionner sur l'efficacité, la pertinence et l'impact de leurs actions plutôt que sur la seule « carotte » fiscale...

Une fois n'est pas coutume, le secteur du non-profit pourrait s'inspirer des bonnes pratiques de celui de l'investissement !

Ne passez pas par la case départ !

Il fallait oser ... un jeune homme de 24 ans a déposé à la banque une liasse de billets de 50 000 issus du célèbre jeu de société Monopoly... et a été crédité sur son compte de

€900 ! Somme qu'il a bien évidemment retirée puis dépensée.

Le plaisantin, qui évoque « un gros délire entre potes » a écopé de 70 heures de travaux d'intérêt général et un mois de prison avec sursis, suite à la plainte de la banque qui a trouvé la blague saumâtre.

L'oracle Forrest Gump

Dans le film oscarisé Forrest Gump, il y a une scène où l'on voit le protagoniste principal, interprété par Tom Hanks, ouvrir une lettre de remerciement d'une société dénommée Apple Computer Inc. après qu'il a investi une partie des revenus de la Bubba Gump Shrimp Company « dans un genre d'entreprise de fruit ».

25 ans après la sortie du film, si cet investissement initial dans Apple avait été réel, celui-ci s'élèverait aujourd'hui à \$28Mrd !

Si le montant de l'apport initial n'est pas mentionné dans le film, le site spécialisé qui a réalisé ce calcul s'est basé sur une somme de \$100 000, soit environ 3% du capital d'Apple avant son introduction en bourse, en 1980. Au premier jour de cotation, l'investissement aurait déjà représenté \$43M. En juillet 2019, la capitalisation boursière d'Apple avoisinait les \$940Mrd.

Cette anecdote illustre la croissance impressionnante des valeurs d'entreprises de la Tech. Elle reflète d'ailleurs, plus largement, l'inflation de la valorisation des actifs - actions, obligations, immeubles ...-. Mais on se souviendra qu'à l'époque de Forrest Gump, les stars du marché se nommaient IBM ou AT&T ... La roue tourne. Toujours.

PRATIQUE

Du nouveau pour les couples internationaux

Si près d'un tiers des unions célébrées en France aujourd'hui concerne des mariages binationaux ou présente un élément d'extranéité, le cadre juridique leur étant applicable était, jusqu'à récemment, complexe et porteur d'insécurité juridique.

Le règlement UE 2016/1103, entré en vigueur en France en janvier dernier, prévoit désormais un nouveau cadre juridique pour les couples binationaux ou expatriés.

- Pour les époux mariés entre le 1er septembre 1992 et le 29 janvier 2019 : le régime juridique applicable est celui prévu par la Convention de La Haye de 1978. Dans cette situation, le régime matrimonial qui s'applique en cas de séparation ou de décès est celui du pays de la première résidence habituelle du couple. Toutefois, la Convention de La Haye prévoit un changement automatique (mutabilité) de la loi applicable lorsque les époux vivent depuis plus de 10 ans dans un autre pays.

Cela signifie un changement de régime quasi automatique quand le couple partait à l'étranger.

Cette situation est porteuse d'insécurité juridique dès lors que certains pays estiment que les couples unis sans contrat de mariage relèvent automatiquement du régime de la séparation de bien et non de la communauté légale. Ainsi, en cas de décès ou de divorce, le conjoint survivant peut se retrouver sans aucun patrimoine.

- Pour les époux mariés/pacsés à partir du 29 janvier 2019, le nouveau règlement européen s'applique et prévoit l'instauration d'un choix volontaire, par les couples binationaux et expatriés, de la loi qui sera applicable à leur union.

Ce nouveau règlement européen supprime ainsi la mutabilité automatique du régime matrimonial après 10 ans et instaure un principe d'unicité aux termes duquel la loi applicable s'applique à l'ensemble du patrimoine des époux.

Le juste prix

« A ce prix-là, cet appartement va se vendre très vite. Il faut vous décider tout de suite ! », affirment bien souvent les agents immobiliers. Pourtant, il n'est pas rare que l'acheteur se rende compte que le logement convoité est toujours à vendre quelques semaines, voire quelques mois plus tard.

Désormais, l'acheteur pourra savoir plus facilement si le logement qu'on lui propose est au juste prix. Un décret de décembre 2018 rend, en effet, publiques toutes les données déclarées aux impôts lors des ventes de ces cinq dernières années.

Le vendeur sera lui aussi mieux informé sur le gain qu'il peut espérer. Jusqu'à présent, les acheteurs et les vendeurs pouvaient s'appuyer sur les sites d'estimation en ligne mais les informations fournies sont parfois sujettes à caution. Les notaires, quant à eux, bénéficient d'informations fiables au travers de leurs bases Perval et BIEN (base d'informations économiques notariales). Mais celles-ci ne sont pas ouvertes au grand public.

Pour connaître le montant des transactions à l'endroit où on le souhaite, le plus simple est de consulter <https://app.dvf.etalab.gouv.fr/>, qui emmène sur une carte de France interactive permettant de cliquer sur la zone de son choix et de trouver la parcelle cadastrale recherchée. La surface et le prix des transactions apparaissent. Il s'agit du prix déduit des droits de mutations (frais de notaires) et des honoraires de l'agence immobilière.

Sell in May and go away?

L'idée derrière la stratégie, si l'on peut l'appeler ainsi, est que de novembre à mai, les marchés actions sont plus performants que de mai à novembre.

Le problème, cependant, avec beaucoup de vieilles maximes, c'est qu'on a tendance à les prendre au pied de la lettre.

Au cours des deux dernières décennies, les performances du S&P de novembre à mai ont été meilleures que celles des six mois suivants, soit de mai à novembre, 75% du temps.

Mais ces chiffres seuls ne disent pas tout.

Un investissement de 10 000\$ dans le S&P en novembre 1998, aurait atteint 26 812\$ aujourd'hui, soit un gain de +168%, correspondant à un rendement annuel de 4,69%. Cela peut sembler faible, mais rappelez-vous qu'il y a presque exactement 20 ans, les marchés étaient sur le point de subir l'éclatement la bulle Internet. Les rendements sont donc impactés négativement par la période choisie.

Si vous aviez investi de novembre à mai chaque année depuis 1998, la même somme de \$10 000 s'élèverait désormais à 27 735\$, soit un gain de +177%, ou 4,98% en rendement annuel. A l'inverse, investir \$10 000 de mai à novembre au cours des 20 dernières années aurait généré seulement \$9 667, soit un rendement négatif de 3,33%, et ce, avant que les coûts supplémentaires ne soient pris en compte. Si la saisonnalité sur les actions est un fait avéré, les raisons en sont obscures. Ce phénomène purement factuel pourrait être dû aux anticipations de bénéfices qui sont fortes en fin et en début d'année et sont déçues en étant confrontées à la réalité à partir de mai.

Quoi qu'il en soit, la stratégie la plus simple, acheter et conserver, est le meilleur choix, ce qui a un certain sens. Après tout, il est souvent vrai que moins on bricole, meilleur est le résultat !

Conclusion : le *market timing* est une chose à éviter ! Mieux vaut le *buy and hold*, qui répond d'ailleurs à une approche beaucoup plus saine de l'investissement.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

L'art est un marché

Nous terminons notre billet du premier trimestre sur le constat de maturité du marché de l'art, avec néanmoins un sentiment de prudence pour 2019, compte tenu des premières grandes ventes.

Finalement, le semestre écoulé se révèle particulièrement faste ! Artprice le résume ainsi : « en investissant au 1er janvier dans les cent artistes les plus performants des cinq dernières années (2014-2018), un collectionneur a pu prétendre à une augmentation de près d'un sixième de la valeur de son portefeuille ».

L'indice Artprice100© gagne en effet 16 % sur la période, pendant que le S&P500 a lui progressé de 18%. Cette

correspondance entre les performances des marchés financiers américains et un portefeuille d'œuvres d'artistes majeurs, défini de façon objective, semble renforcer l'attrait du marché de l'art comme potentiel placement alternatif. Et interpelle forcément sur la nature de ce marché dont les sous-jacents demeurent exceptionnels mais dont les indices, créés récemment, permettent dorénavant une comparaison avec les marchés financiers....

La performance de l'indice sur les six premiers mois de l'année repose sur une demande extrêmement forte, que l'offre peine à contenir. Il résulte de cette asymétrie une hausse rapide, à commencer par les œuvres des cent plus grandes signatures.

Néanmoins, le S1 2019 a révélé un ralentissement dans les grandes maisons de ventes (-9% de chiffre d'affaires chez Sotheby's, -28% chez Christie's). Ceci reflète un marché haut de gamme moins dynamique que lors des exercices précédents. Alors que les prix ne montrent aucun signe de fatigue, c'est la contraction du volume de ventes qui rappelle que ce marché dépend directement des œuvres en circulation.

En effet, face à une situation financière complexe, marquée par des taux d'intérêt négatifs ou nuls et beaucoup d'incertitudes macro-économiques, financières et géopolitiques, certains collectionneurs préfèrent sans doute ne pas se défaire tout de suite de leurs œuvres et ne pas clôturer trop rapidement des investissements somme toute très rentables. D'autant que les frais de transaction, qui restent extrêmement élevés, en galeries comme en salles de ventes, découragent les détentions courtes (inférieures à cinq ans). Ceci peut également inciter les collectionneurs à conclure des transactions de gré à gré (plus difficiles à suivre).

En position dominante dans la composition de l'Artprice100© avec 9,1% du portefeuille, Picasso ne participe plus depuis plusieurs années à l'essor de cet indice. Comme au cours des quatre derniers exercices, le prix de ses œuvres diminue légèrement de -2 % sur le S1 2019, confirmant la stagnation de l'art moderne.

A l'inverse, les œuvres d'Andy Warhol, Fu Baoshi, Zao Wou-Ki et plus nettement encore pour celles de Wu Guanzhong, connaissent une hausse significative sans toutefois enregistrer de nouveaux records. Ce sont donc les signatures d'art contemporain qui portent la croissance de l'indice. La mise en vente d'œuvres majeures permettra de confirmer la tendance.

En 2019, dans les entrées/sorties de cet indice (normalement assez stable), la moitié des sortants sont des artistes chinois. Doit-on y voir un signe ?

Selon le rapport réalisé par Arts Economics pour Art Basel, la Chine qui avait conquis en 2011, pour une année seulement, le titre de premier marché de l'art, avec 30% du gâteau, devant les Etats-Unis à 29% et le Royaume-Uni à 22%, a perdu de sa superbe.

En 2018, l'empire du Milieu n'est plus l'eldorado attendu, avec seulement 19% de part de marché, devancé par le Royaume-Uni qui s'est maintenu à 22%, et surtout largement distancé par les Etats-Unis à 44% !

Néanmoins le pays reste prometteur. Un autre rapport, publié par la Tefaf, rappelle que, dans l'art également, le marché chinois a connu une incroyable croissance en quatre décennies : les galeries ont commencé à émerger dans les années 1980, les maisons de vente dans les années 1990, le premier musée privé a été créé en 1991 et la première foire d'art en 1993. Aujourd'hui, on compte plus de 20 foires d'art en Chine, 1 500 musées privés et 4 300 galeries ! China Guardian, lancée en 1993, et Poly Auctions, née en 2005, sont respectivement 4ème et 3ème maisons de vente aux enchères au monde, derrière Christie's et Sotheby's dont le premier actionnaire était d'ailleurs... chinois, jusqu'à la récente prise de contrôle par P. Drahí.

La Chine n'est pas pour autant devenue un modèle culturel pour ses voisins qui, à l'inverse, cherchent à s'en émanciper, tout comme une partie de l'élite chinoise « occidentalisation ». Ses nouveaux musées n'obéissent pas aux mêmes critères scientifiques que les musées occidentaux et la censure se resserre. Enfin, ni Pékin ni Shanghai ne sont des lieux de création attractifs pour des artistes étrangers.

A l'inverse, pourquoi les Etats-Unis semblent-ils indétronables, alors que l'Europe a longtemps dominé ce marché ? Après la Seconde Guerre mondiale, les Américains, dans une logique complémentaire à celle du plan Marshall, ont compris l'intérêt d'exporter leur culture et le rôle stratégique de l'art contemporain pour propager un esprit de renouveau. Les critiques d'art, les collectionneurs, les musées ont accompagné leurs artistes, considérés comme des ambassadeurs. Les collectionneurs ont montré leur confiance en achetant dans des ventes aux enchères fortement médiatisées, entraînant un phénomène de mimétisme pour posséder les œuvres d'artistes de la scène contemporaine.

Pendant ce temps, en France, premier marché mondial jusque dans les années 1960, beaucoup d'intellectuels se méfiaient plus des Etats-Unis que de l'URSS. Il fallait donc se démarquer du pop art. La tendance a été de valoriser un art conceptuel institutionnel, difficilement assimilable par le marché. En outre, la France avait peu de collectionneurs influents. Le phénomène accélérateur a été la marchandisation, emmenée par les anglo-saxons, d'un secteur devenu une véritable alternative aux marchés d'investissements traditionnels. Le tout dans une époque de création de richesse inégalée.

Mais qui dit marché dit cycles. Qui dit cycles dit crises. Il faudra donc savoir y faire face lorsqu'elles surviendront. Comme pour les autres marchés, la qualité sera primordiale, alors que le risque « d'effet de mode » est probablement plus élevé que dans d'autres classes d'actifs.

Pour l'instant, l'inflation des actifs alimente la dynamique, du marché et des acteurs. Dans ce contexte, la France retrouve quelques atouts, par son maillage exceptionnel de galeries, de nouveaux collectionneurs d'envergure mondiale, et un savoir-faire des musées très reconnu, comme en témoignent l'antenne Pompidou à Shanghai et le Louvre Abu Dhabi. Mais la concurrence est rude, car, dans l'émirat, c'est bientôt le Guggenheim, américain, qui montrera l'art contemporain dans le Golfe !

Le marché est mondial. La compétition également. Les enjeux sont au-delà du seul business, c'est la lutte d'influence au travers des courants artistiques. Les acteurs sont identifiés : maisons de vente, galeries, musées. Les outils ont été mis en place : indices, places de marchés, etc.

Nous sommes définitivement entrés dans une nouvelle ère de l'art.

Effervescence immobilière

Les mois passent et se ressemblent... Les constats de notre dernière Lettre restent d'actualité. En France, les taux de crédit immobilier continuent de reculer, pendant que les prix ne dévient pas de leur trajectoire haussière. Au premier semestre 2019, l'immobilier résidentiel a connu une hausse de 2,1%. Et les transactions, une progression de 7%.

L'explication tient en deux chiffres : -6% et +9,5%. Ce sont les évolutions respectives de l'offre et de la demande. L'offre insuffisante entraîne des phénomènes de pénurie et une hausse des prix. Malgré cet emballement, les acquéreurs sont plus que jamais au rendez-vous. Baisse des taux, conditions et durées d'emprunt particulièrement souples, poussent en effet à agir !

Cette accélération est encore plus notable dans les quartiers chics de la capitale, où la demande, notamment internationale, pour des trophy assets, ne cesse de croître. A titre d'exemple, un hôtel particulier d'environ 400m², dans le 7^{ème}, a été vendu plus de €20M. Soit €52 000 au m²... Du jamais vu, même si ce prix reste encore modeste au regard des tarifs pratiqués à Londres, Hong Kong ou New York ... A titre d'exemple, en lisière de Central Park, un quadruplex new-yorkais de 2 100 m², situé dans les derniers étages d'un immeuble qui en compte 79, vient ainsi d'être vendu pour \$238M (soit plus de \$113 000 le m²). Un nouveau record pour la Grande Pomme !

A Paris, ce segment, dominé en 2018 par les Français, voit le retour des étrangers, Américains et Moyen-Orientaux en tête. Ces acheteurs sont prêts à payer cher pour des surfaces de 350 à 600 m², sans défaut, parfaitement localisées, rénovées et décorées par un designer reconnu.

Cette dynamique favorise l'émergence de nouveaux concepts urbains, qui permettent de valoriser des actifs dormants : la restructuration de parkings et de garages

installés en surface n'est pas rare dans la capitale. Transformer des parkings souterrains l'est déjà davantage, même si un café et des espaces de réceptions viennent d'y être installés à La Défense. Et un projet vise actuellement à transformer un ancien parking proche de la place Vendôme en un vaste espace pour show-rooms et boutiques de mode !

Sur le front du marché hôtelier, la France reste l'un des pays européens les plus dynamiques avec le Royaume-Uni et l'Allemagne. L'appétit des investisseurs se maintient en 2019, porté par les taux d'intérêt, une offre de qualité restreinte, et des perspectives de croissance solides : les arrivées touristiques internationales devraient continuer à croître entre 3% et 4%.

Dans le bureau, l'évolution des prix et les loyers suit la même courbe ascendante, soutenue par une pénurie de l'offre, mais aussi, toujours et encore, le Brexit. Cette pénurie est illustrée à l'extrême par la chute du volume des investissements, de 17% au niveau national, 34% en Ile-de-France par rapport au T1 2018 selon CBRE ! Au total ce sont moins de 50 transactions, pour €2Mrds, qui se sont signées en région parisienne, et aucune au-dessus de €200M. En régions, l'activité reste stable, autour de €500M engagés, portée par le dynamisme lillois.

Ce phénomène a permis au taux « prime » (rapport prix/loyer pour les meilleures localisations de bureaux) de se stabiliser, aux alentours de 3% en Île-de-France. En régions, où ils avaient connu une forte baisse en 2018, CBRE n'exclut pas une poursuite de la contraction dans certaines métropoles (Toulouse, Strasbourg...), signe d'une bonne activité économique également.

Dans le commerce, le taux « prime » est resté à 2,50%. Mais toute nouvelle transaction parisienne significative pourrait de nouveau faire baisser ce chiffre.

En logistique, le taux s'est compressé, passant de 4,75% à 4,50% et de nouvelles baisses sont encore attendues.

Que ce soit en France ou à l'international, porté par des taux toujours très bas et une folle quête de rendement, le marché immobilier, ou plutôt les marchés immobiliers, démontrent toujours une belle dynamique. Néanmoins, les craintes de ralentissement économique pourraient refroidir ces ardeurs, qui s'apparentent peut-être déjà, dans certains cas, à de la surchauffe.

Marchés financiers : poudre (explosive) aux yeux ?

Après un dernier trimestre 2018 noir et la fin annoncée du cycle économique qui laissaient entrevoir une année 2019 compliquée, les six premiers mois de l'année déjugent tout pronostic, avec une hausse des marchés comprise entre 15% et 20%. Ce premier semestre a toutefois été mouvementé, avec de fortes amplitudes à la hausse comme à la baisse. Surtout au 2^e trimestre, qui a vu les marchés plonger en mai avant de rebondir en juin, à

l'inverse d'un premier trimestre marqué par un rallye haussier ininterrompu.

Les sources de tension restent nombreuses. La plus communément évoquée est bien sûr la guerre commerciale sino-américaine, dont les négociations peinent à aboutir. En toile de fond se dessine un intéressant dilemme, où le Président Trump ne saurait aller à l'affrontement direct avec la Chine, au risque de déstabiliser les marchés auxquels il attache tant d'importance, mais où il se doit de garder une position ferme vis-à-vis de son ennemi désigné et ainsi ne pas perdre la face à l'approche des élections.

L'action de Washington est cependant bien plus large, avec une volonté affichée de revoir tous les accords multilatéraux, pour leur préférer des accords unilatéraux.

Diviser pour mieux régner, telle est l'ambition du président américain pour réaffirmer la place des Etats-Unis dans le monde face à son challenger chinois.

C'est ainsi que les Etats-Unis s'attaquent désormais à l'Europe. En ligne de mire, l'Allemagne et son excédent commercial porté par l'industrie automobile, mais également la France. L'amitié Franco-américaine a ainsi pris du plomb dans l'aile depuis que la France a décidé, sans que cela soit suivi par le reste de l'Union Européenne, de taxer les GAFA. Il n'en fallait pas plus pour que Washington ouvre une enquête, dont on peut s'attendre à ce que les conclusions soient aussi alarmistes que celles du rapport sur l'industrie automobile allemande.

En agissant ainsi, Trump s'assure de trouver face à lui une Europe désunie, déjà affaiblie par un Brexit sans fin et une situation complexe en Italie.

Le bras de fer entre la Commission Européenne et le gouvernement de Matteo Salvini continue, en effet, au sujet de la dette italienne. Si les marchés ne semblent pas inquiets, l'Italie fait pourtant face à une croissance atone. Rappelons que le pays était entré en récession technique en début d'année après deux trimestres de baisse consécutifs.

L'une des seules sources de réconfort, assez inattendue, vient finalement des élections européennes. L'Europe sort en effet renforcée de ce scrutin, avec des institutions qui demeurent solidement ancrées au sein des partis traditionnels et une percée très contenue des partis extrêmes.

Pour autant, l'Union Européenne reste incapable de jouer le rôle de médiateur qu'elle devrait occuper pour sauver ce qu'il reste de l'accord sur le nucléaire iranien. La situation est pourtant explosive et constitue une source de tension majeure pour les investisseurs.

A l'inverse de l'Europe, qui pour le moment semble condamnée à un strapontin sur l'échiquier politique mondial, la Russie refait surface. On savait déjà que le pays avait pris toute la mesure des nouveaux moyens de

communication pour faire valoir sa vision du monde, notamment via une utilisation, certes radicalement différente mais toute aussi intensive des réseaux sociaux, que le président américain. On s'attendait cependant moins à voir la Russie prendre peu à peu l'ascendant sur l'OPEP, sujet ô combien sensible aux Etats-Unis, en pleine « driving season », surtout lorsque l'ennemi iranien est impliqué.

Tous ces jeux politiques se manifestent avec davantage de puissance que par le passé. Ils sont, à n'en pas douter, des facteurs de stress pour les marchés.

Mais, assumant toujours davantage un rôle quasi politique qui pourrait justifier la reprise en mains directe de la FED par Trump, les banques centrales, FED et BCE en tête, ont à nouveau joué leur rôle de « pompier », assureurs de dernier recours, face à des investisseurs toujours aussi court-termistes et nerveux.

Jérôme Powell, président de la FED, a, en effet, vu son indépendance mise à rude épreuve face aux attaques répétées du président américain. Nous avons relevé son changement de ton en fin de premier trimestre, qui laissait présager une stratégie plus offensive. Option confirmée lorsqu'il s'est montré favorable à une baisse de taux de 0.50% dans les semaines à venir. Pourtant, avec une croissance supérieure à 3%, un plein emploi et des salaires en hausse, rien ne paraît justifier un tel mouvement. Mais Trump semble résolument décidé à doper la croissance américaine, et le S&P, encore quelques temps... jusqu'à sa réélection ?

Une chose est certaine, le président américain tient les rênes de la FED, ce qui constitue une arme de plus dans ses négociations avec le reste du monde.

Dans ce contexte, personne n'a été surpris de voir Mario Draghi adopter la même posture que son homologue américain. Il faut dire que les indicateurs macroéconomiques en zone euro affichent un certain retard sur les Etats-Unis. Toute éventualité de remontée des taux, pourtant au plus bas, a donc été repoussée à 2020, laissant ainsi plonger le 10 ans allemand et français à des niveaux records, en territoire négatif. Avec cette décision, Mario Draghi deviendra le premier président de la BCE à n'avoir effectué aucune hausse de taux au cours de son mandat.

Enfin, la banque du Japon n'est pas restée inactive puisqu'elle a également évoqué la possibilité de soutenir une nouvelle fois son économie.

Malgré des résultats d'entreprises en demi-teinte au 2e trimestre, l'effet de ces initiatives des banques centrales est indéniable. Les marchés semblent pour l'instant demeurer relativement solides. A court terme au moins.

Les banques centrales ne pourront soutenir les marchés éternellement, D. Trump ne pourra doper artificiellement son économie sans fin. Beaucoup d'indicateurs laissent présager un ralentissement économique mondial. Chine

incluse. Même si les USA disposeraient alors d'une marge de manœuvre que n'a pas l'Europe pour baisser ses taux et relancer la machine, toute nouvelle qui viendra ternir le tableau idyllique auquel nous invite le président américain, qui masque en partie les nombreux risques évoqués, pourrait se payer comptant par de violents mouvements de marché.

Certes, le vent de panique de décembre dernier semble bien loin derrière nous. Mais le contexte général invite malgré tout à une certaine prudence.....

Terminé de rédiger le 25/07/2019

*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 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*