

LA LETTRE

de la Financière MJ

N°7 / 1^{er} trimestre 2004.

Financière MJ - Family Office, et son équipe, vous souhaitent une excellente année 2004

NEWS

CONFERENCES

La deuxième conférence annuelle « Family business & Family Office in Continental Europe » (France, Benelux, Allemagne, Italie) se tiendra à Bruxelles les 17 et 18 mars. A cette occasion, *François Mollat du Jourdin*, Président de la Financière MJ, interviendra sur le thème du Family Office Multi Clients et les opportunités que représente ce modèle pour la clientèle fortunée. S'appuyant sur deux années d'exercice, Il proposera ainsi une perspective pour ce type d'opérations, encore rares en Europe, particulièrement en France.

EUROPE

Amnistie belge

La loi a été définitivement votée fin décembre et permettra donc aux contribuables belges, tout au long de l'année 2004, de régulariser les capitaux placés à l'étranger et non déclarés, moyennant une taxe forfaitaire de 9%, qui sera ramenée à 6% si les sommes sont investies pour un minimum de trois ans dans « l'économie européenne » (immobilier, entreprises et valeurs mobilières, fonds d'investissements, Sicav, contrats d'assurance,...). Le gouvernement belge estime les recettes fiscales

de cette amnistie à environ 850 millions (soit 10 à 15 milliards d'Euro de capitaux rapatriés, l'Italie, de son côté, estimant que l'amnistie lui a permis de rapatrier 70 à 90 milliards d'Euro)). Le Luxembourg voisin ne sera pas à la fête cette année !

HUMEUR

On a beaucoup parlé de la misère de la recherche en France, les intéressés se sont d'ailleurs fait entendre récemment. Malheureusement, il semble que l'écho auprès du grand public n'a guère porté. Il paraît pourtant évident que la recherche d'aujourd'hui est la richesse industrielle, économique, mais aussi politique de demain. Les chiffres sont d'ailleurs effrayants, quand on compare les budgets de recherche français à ceux des Etats-Unis ou de l'Allemagne. Les éclats de nos dirigeants sur les grandes questions géopolitiques ne sauraient masquer cette inconséquence que paieront les futures générations.

Un chercheur américain (que l'on ne peut soupçonner de francophobie) a récemment dressé un constat inquiétant, comparant l'état de la recherche française qu'il avait côtoyée il y a 20 ans et la situation actuelle. Nous ne pouvons que vous engager à lire ses conclusions, parues dans un grand quotidien national (Lien article [France, ta recherche perd la tête. La réduction des crédits de la recherche pénalise l'avenir d'un secteur d'excellence française.](http://www.liberation.fr/page.php?Article=171527) <http://www.liberation.fr/page.php?Article=171527>)

RUMEUR (bis !)

Serpent de mer ? Le club de réflexion du Premier Ministre a réalisé, en décembre, un rapport sur la possibilité d'une amnistie fiscale menée conjointement à une réforme de l'ISF. Démenti de l'existence d'un tel projet à droite, hurlements à gauche....Il est certain cependant, qu'au-delà des difficultés déjà évoquées dans nos précédents numéros, l'idée est, discrètement (?), travaillée ! Pendant ce temps, la cour de justice européenne s'apprête à statuer sur la non-conformité au traité de Rome, de la « taxe de sortie » instituée en 1999 (un impôt sur les plus values latentes lors d'un transfert de domicile hors de France). Les contribuables ayant acquitté cet impôt après 1999 pourraient alors en demander le remboursement !

REVUE DE PRESSE

Allocation d'actifs (1) (source Fox Connect)

Ce terme, qui ne parle encore souvent qu'aux professionnels et aux investisseurs avertis, revêt un concept qui a montré toute sa pertinence au cours des dernières années : L'allocation d'actifs est la répartition d'un investissement entre différentes catégories d'actifs financiers (actions, obligations, cash). L'allocation d'actifs est généralement destinée à optimiser le couple rendement/risque en fonction de l'horizon et des objectifs d'investissement. Le groupe Crédit Suisse Asset Management a récemment publié un article reprenant les principaux thèmes d'allocation pour 2004. Il souligne toute la complexité de l'exercice pour cette année, compte tenu des nombreuses incertitudes qui, malgré l'optimisme prévalant, demeurent (voir notre rubrique conjoncture et perspectives)

(Lien article - en anglais - http://www.csam-europe.com/uk/product_updates/pr_asset_alloc_2004.pdf)

Allocation d'actifs (2) (source Fox Connect)

"Le Journal of Wealth Management" a récemment publié un article qui pointe les faiblesses et lacunes de l'allocation d'actifs traditionnelle : étant basée sur des modèles, elle contraint l'investisseur à entrer dans un schéma préétabli au lieu de fournir une approche sur mesure, prenant en compte l'environnement, les besoins et le degré de compréhension. L'auteur recommande, en conclusion, une approche « comportementale ».

(Lien article - en anglais - <http://www.ijwm.com/common/getArticle.asp?ArticleID=18620>)

PRATIQUE

FISCALITE

Focus – par Anne Marie Papadopoulo, avocat au Barreau de Paris.

Nous avons, dans notre dernier numéro, évoqué les principaux points novateurs de la loi de finance 2004. Nous revenons aujourd'hui, sous la plume d'un expert, sur deux d'entre eux, qui nous paraissent revêtir une importance particulière pour les investisseurs privés.

Un outil pour les « Business Angel's »

Le vote définitif de la loi de finances pour 2004 a confirmé la création de la SUIR (Société unipersonnelle d'investissement à risque), dispositif que nous décrivions dans notre lettre n°6. Les investisseurs individuels (« business angels ») peuvent désormais apporter leurs capitaux et leur expérience à de jeunes entreprises dans un cadre fiscal spécifique très incitatif (et de ce fait très strict). La SUIR est obligatoirement une société par actions simplifiée unipersonnelle (SASU) dont l'associé unique ne peut être qu'une personne physique ; son objet social est exclusivement consacré à la souscription en numéraire au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés nouvelles (cf ci-après) dans lesquelles elle peut détenir entre 5% et 20% des droits financiers et des droits de vote. Les sociétés « cibles » doivent répondre aux critères suivants :

- avoir leur siège dans un Etat de la communauté européenne,
- être non cotées,
- exercer une activité industrielle, commerciale ou artisanale (ce qui exclut les activités agricoles ou non commerciales),
- être soumises à l'impôt sur les sociétés ou qui pourraient l'être si l'activité était exercée en France,
- avoir été créées depuis moins de cinq ans à la date de la première souscription de la SUIR à leur capital,
- elles doivent être entièrement nouvelles, ce qui exclut toutes les sociétés créées dans le cadre d'une concentration, restructuration ou extension d'entreprises existantes ainsi que celles créées pour la reprise de l'activité d'une entreprise cédée.

L'associé unique de la SUIR, son conjoint, leurs ascendants et descendants ne doivent pas détenir

ensemble, directement ou indirectement 25% ou plus des droits financiers et de vote dans les sociétés « cibles » et ne doivent pas y exercer de fonctions dirigeantes.

Lorsque l'ensemble de ces conditions est réuni, les **SUIR sont exonérées d'impôt sur les sociétés**, d'imposition forfaitaire annuelle et de contributions additionnelles **pour tous les revenus et plus-values** provenant du portefeuille des titres des sociétés « cibles ».

Si ces **bénéfices sont distribués** à l'associé unique domicilié en France ou dans un Etat ayant conclu une convention d'assistance administrative avec la France, ils sont **exonérés d'impôt** sur le revenu (mais restent soumis aux prélèvements sociaux).

En revanche, en matière d'ISF, l'associé unique ne pourra prétendre à la qualification de bien professionnel pour sa participation dans la SUIR.

En définitive, ce dispositif de faveur méritera l'intérêt des investisseurs en Private Equity dans de nombreux secteurs d'activité, notamment celui des jeunes entreprises innovantes, pour lesquelles un statut fiscal spécifique vient d'être créé par la loi de finances pour 2004. Mais les multiples conditions à respecter tant au niveau de la SUIR, que de l'associé unique et de la société « cible » pourront représenter un frein à son utilisation, de même que la condition d'exonération liée au lieu de résidence de l'associé unique, qui semble exclure les résidents de Suisse.

2004, dernière année de l'avoir fiscal

L'avoir fiscal est un mécanisme visant à atténuer la double imposition que supportent les dividendes soumis, en amont, à l'impôt sur les sociétés, puis l'impôt sur le revenu (ou l'impôt sur les sociétés) lors de la distribution aux actionnaires. S'agissant des personnes physiques, cet avoir fiscal est imputable sur l'impôt sur le revenu, l'excédent éventuel étant restituable.

Ce mécanisme a été supprimé par la loi de finances pour 2004, mais les nouvelles modalités d'imposition n'entreront effectivement en vigueur que pour les distributions qui seront mises en paiement à compter du 1^{er} janvier 2005. Les distributions effectuées jusqu'au 31 décembre 2004 continueront donc de bénéficier de l'avoir fiscal.

La suppression de l'avoir fiscal est compensée par la création d'un abattement de 50 % du montant des revenus distribués et d'un crédit d'impôt de

50% de ces mêmes revenus, plafonné à 115 € pour une personne seule et à 230 € pour les couples soumis à imposition commune, ce crédit d'impôt étant restituable s'il excède le montant de l'impôt sur le revenu. En outre, l'abattement annuel de 1220 € pour une personne seule et de 2 440 € pour les couples soumis à imposition commune est maintenu. Enfin, les prélèvements sociaux restent applicables (mais ils seront mécaniquement diminués pour les dividendes de source française dès lors que la base de calcul ne sera plus majorée de l'avoir fiscal).

En pratique, **ce nouveau dispositif nous paraît plus favorable** que le mécanisme de l'avoir fiscal pour les contribuables fortement imposés et les détenteurs de portefeuilles d'actions internationales. En effet :

- la notion de distributions ouvrant droit à l'abattement est élargie : il s'agit non seulement des dividendes versés sur décision de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice écoulé mais également des distributions votées par une assemblée générale extraordinaire, tenue en cas de rachats de titres, de réduction de capital ou de liquidation de la société,

- **le champ d'application géographique est ouvert aux distributions effectuées par les sociétés** ayant leur siège dans un Etat de la Communauté européenne ou dans un Etat ayant conclu avec la France une convention en vue d'éviter les doubles impositions, **comme la Suisse et les Etats Unis**, notamment (à noter cependant que pour ces Etats, l'abattement ne sera possible après le 1^{er} janvier 2009, qu'à condition que les conventions soient complétées d'une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale),

- le bénéfice de l'abattement profite aux distributions effectuées par les sociétés passibles de l'impôt sur les sociétés ou d'un impôt équivalent (pour les sociétés étrangères), même si ces sociétés en sont exonérées par une disposition particulière, telles les sociétés d'investissement immobilier cotées !

En revanche, **le PEA s'avère le grand perdant** de la réforme puisque la perte du remboursement de l'avoir fiscal (soit 50% des revenus nets distribués) ne sera au mieux compensée que par la restitution du crédit d'impôt plafonnée à 115 € ou 230 €. Ce constat conduira-t-il à un relèvement des plafonds de versement pour maintenir l'attractivité du PEA ? Nous ne pouvons que le souhaiter.

RAPPELS

Donations

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

Par ailleurs, le barème nue propriété/usufruit a été actualisé.

Plus values immobilières

La réforme est entrée en vigueur en début d'année 2004. Elle réduit le taux d'imposition à 16% (plus cotisations sociales, soit 26%) pour les résidents français et européens. Pour ce qui concerne les non résidents européens, le taux est maintenu à 33 1/3%, mais les nouvelles règles de calcul ont pour effet de majorer la plus value (et donc l'impôt !).

DEBAT

GESTION ALTERNATIVE

Comment, pour qui ?

La gestion alternative (hedge funds) fut très médiatisée pendant les années noires (et un peu laissée de côté en 2003). Pourtant, elle revêt également tout son intérêt dans la conjoncture actuelle, et au-delà de la conjoncture, dans une stratégie de portefeuille diversifié.

On a souvent dit que ce type de gestion ne pouvait s'adresser qu'aux grands investisseurs. Or les promoteurs de produits donnent aujourd'hui accès à des produits pour des montants relativement faibles.

Mais de quoi s'agit-il, car avant de décider à qui cela devrait s'adresser, peut être faut il déjà savoir de quoi l'on parle !

Cette gestion, qui exploite les inefficacités ou les anomalies du marché, vise une performance absolue, décorrélée des comportements des marchés financiers (actions, obligations).

Différentes stratégies sont possibles (une quinzaine environ), qui peuvent se scinder en deux principaux groupes : les gestions cherchant à tirer partie des événements (« event driven », on exploite les anomalies dues à des événements type OPA, fusions,...) et celles qui exploitent les écarts de valeur (« value driven », le gérant va identifier, dans un même secteur, les valeurs sur- et sous évaluées). Certaines stratégies sont à « fort effet de levier », et présentent donc un risque élevé, d'autres au contraire ont la caractéristique d'être nettement moins risquées qu'une traditionnelle gestion en actions (une volatilité comprise entre 5 et

10, à comparer avec celle des actions, en général supérieure à 20).

Stratégies complexes, intervenant aussi bien sur des actifs traditionnels (actions, obligations, que sur des indices, des matières premières,...), elles reposent souvent sur le talent spécifique de gérants indépendants des grands groupes financiers.

Compte tenu de la particularité de ces gestions, les fonds d'investissements sont en général peu liquides, et les ventes/souscriptions ne peuvent se réaliser que mensuellement voire trimestriellement.

A la lumière de ces brèves explications, on constate que si ces stratégies présentent un grand attrait, elles ne sauraient concerner les petits portefeuilles. Mais sans pour autant rester réservées à quelques grands investisseurs, elles méritent une attention certaine de la part de tous ceux qui, disposant d'un capital financier, souhaitent, dans une optique de long terme, diversifier leur risque et disposer d'un « amortisseur » dans leur allocation.

Ici plus qu'ailleurs encore, nous ne soulignerons jamais assez combien il est important de sélectionner le bon support, et partant, le bon gestionnaire. Surtout, l'investisseur privé ne devra avoir recours qu'à des fonds de fonds, certes plus onéreux et moins transparents, mais qui délègueront à des spécialistes, le choix des stratégies ... et des hommes.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

ART

La fumée ne fait pas le feu ... !

Année à rebond, c'est le moins que l'on puisse dire lorsque l'on se retourne sur 2003. Le troisième trimestre a connu, comme les deux années précédentes, un creux violent mais la fin d'année, entraînée par une folle reprise américaine, et le vent d'optimisme qui l'accompagne, lui a permis de reprendre des couleurs...tout au moins de l'autre côté de l'Atlantique. Ainsi les ventes d'automne à New York ont permis de rassurer les acteurs (le marché new-yorkais affiche une hausse de 8% pour la peinture sur l'année 2003). Et la perspective de la vente d'un Picasso (Garçon à la pipe), le 5 mai prochain, pour un montant record que l'on estime

au bas mot à \$70 millions, tient le marché en haleine !

Mais de ce côté de l'Atlantique en revanche, le constat est nettement moins mirobolant. Paris ne surnage que grâce à quelques ventes exceptionnelles, comme celle de la collection Breton au printemps dernier, les prix de la peinture ont baissé et ceux de la photographie se sont écroulés. Londres affiche une baisse de volumes de près de 40% depuis 2002. Or 80% des volumes de vente se trouvent en Europe. Et la baisse du dollar n'arrangera rien, rendant les œuvres européennes bien chères pour les acheteurs américains qui préféreront se rabattre sur les ventes new yorkaises ! Et les gros acheteurs européens pourront réaliser de « bonnes affaires » en achetant aux USA !

La globalisation, et ses effets d'entraînement, risquent d'épargner le marché de l'art en 2004.

IMMOBILIER

Tiendra, tiendra pas... ?

Le cru 2003 se termine en beauté : 13% de hausse sur le marché parisien et d'Ile de France ! Les grandes villes de province ne sont pas en reste. La FNAIM semble cependant prudente sur l'évolution en 2004, détectant les prémices de ce qui pourrait être un mouvement de consolidation, voire de baisse. Les notaires et les agents immobiliers conservent en revanche un parfait optimisme. En attendant, les secteurs moins prisés ont bénéficié de cette envolée, restant le seul recours possible pour ceux qui n'avaient plus les moyens de s'offrir un « centre ville ».

Coté bureau, le marché semble s'être stabilisé. Les investisseurs internationaux s'intéressent de près au marché, préférant arbitrer Londres (ou le marché souffre depuis un an) en faveur de Paris.

Mais les risques demeurent (voir nos précédents numéros)...même si la conjoncture s'est depuis, quelque peu éclaircie. Ces dernières années, l'inflation, absente de l'économie traditionnelle, s'est concentrée exclusivement sur l'immobilier et les matières premières. Une hausse des taux pourrait donc avoir un effet ravageur sur ces actifs (et transférer l'inflation sur les prix des biens et services).

MARCHES FINANCIERS :

Trois mots

Dollar, terrorisme, Chine.

Ces trois mots pourraient résumer ce que nous semblent être les risques les plus évidents de 2004. Loin de nous l'envie de refroidir les ardeurs qui se font jour avec la reprise, mais il faut tout de même raison garder et ne pas perdre trop vite la mémoire !

Globalement, les opérateurs font le pari d'une belle année en 2004 : taux d'intérêt faibles, poursuite d'une croissance solide aux Etats-Unis, accélération en Europe, embellie confirmée au Japon, et une activité toujours très vive dans les pays émergents. Cependant les risques d'inflation ne sont pas totalement absents (croissance des masses monétaires, hausse des matières premières, bulle immobilière...).

Alors ne crions pas au loup, mais gardons cependant un œil réaliste :

➤ **Obligations** très clairement, elles ne semblent pas présenter grand intérêt pour cette année, sauf certains émetteurs « corporate » ou des pays émergents. Les taux restent à des niveaux très bas et la probabilité d'une remontée (sans doute limitée d'une part, par des incertitudes persistantes sur la croissance et son impact sur l'emploi, d'autre part, par la pression de l'administration américaine jusqu'aux élections) milite pour d'autres classes d'actifs. D'autant que si l'inflation réapparaissait, les obligations en seraient les premières victimes (avec l'immobilier).

➤ **Actions** ce sont les valeurs de moins belle qualité qui ont le mieux évolué en 2003. Le balancier devrait donc pencher cette année vers les sociétés plus solides. Les profits progressent et devraient soutenir le marché. Les actions européennes restent nettement moins valorisées que leurs homologues américaines. Enfin de nombreuses opérations de rachat, fusion,... sont attendues. Janvier a déjà été riche en la matière. Tout porte donc à privilégier cette classe d'actifs. N'oublions pas bien sur les marchés émergents, au premier chef desquels, la Chine. La croissance y est forte et l'émergence d'une classe moyenne favorisera la consommation intérieure au cours des prochaines années.

Mais la psychose « 9/11 » (11 septembre) n'est jamais très loin et les menaces terroristes font vaciller les opérateurs à la moindre alerte.

Cependant il y a fort à parier que si attentat il y avait, les marchés baisseraient violemment avant de se reprendre assez rapidement.

➤ **Europe** le grand risque est bien évidemment une poursuite de la baisse du dollar qui tuerait toute velléité de reprise économique. Le marché des actions vivra donc essentiellement au rythme de la parité $\text{€}/\text{\$}$.

➤ **USA** nul doute que l'équipe en place aura à cœur de maintenir la machine à flot jusqu'aux élections. Les taux devraient donc rester bas et la politique très incitative jusque là. L'investissement devrait connaître une forte hausse, prenant le relais d'une consommation qui ne pourra plus s'alimenter sur le refinancement des crédits hypothécaires. Il est certain qu'à l'issue de ces échéances électorales, l'administration américaine, quelle qu'elle soit, devra procéder à un ajustement qui risque de freiner l'ardeur américaine. Les profits devraient donc continuer à progresser en 2004, mais au-delà du risque devise, il convient de privilégier, pour les investisseurs € , les grandes valeurs qui n'ont pas toujours suivi le marché en 2003.

➤ **Marchés émergents** nous évoquons ces marchés depuis longtemps déjà et restons confiant dans leurs perspectives 2004.

L'Asie est la zone à privilégier, en veillant cependant au risque chinois de surchauffe qui pourrait créer des soubresauts importants sur le marché. Sans compter le risque de « sur réaction » en cas de réévaluation du Yuan.

L'Amérique latine, dont les marchés ont eu des performances extraordinaires en 2003, devrait poursuivre son redressement. Mais l'économie y est nettement moins solide qu'en Asie ce qui milite donc pour une certaine prudence.

L'Europe de l'Est, qui rejoindra l'Europe en mai prochain, va sans aucun doute dans les prochaines années « mettre les bouchées doubles » pour combler son retard. Environnement politique stable, croissance économique et assainissement du tissu économique et industriel devraient donc être de solides moteurs, pour les marchés également.

La Russie, cas à part, bénéficie essentiellement de sa richesse minière. La hausse ininterrompue des matières premières soutient le marché. Or la croissance chinoise (encore elle !) laisse penser que les prix des matières premières devraient rester solides en 2004.

➤ **Le Japon** confirme sa reprise et l'assainissement de son secteur industriel et surtout financier. La croissance accélère légèrement et la consommation repart. Enfin, le Yen, comme les autres devises asiatiques, devrait se revaloriser.

➤ **Dollar** le point d'équilibre évoqué a été dépassé et les 1.30/ € frôlés ! La consolidation actuelle ne remet pas en cause la tendance baissière, tant que les banques centrales, la BCE en tête, n'interviendront pas. Le niveau de 1.35 est couramment évoqué comme seuil de déclenchement des hostilités ! Mais la pression se reporte sur les devises asiatiques qui devraient connaître une hausse plus importante cette année. Alors, une alliance européen-asiatique aura-t-elle raison de cette dérive monétaire ?!

« FINANCIERE MJ – Family Office » est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune ■

www.financiere-mj.com

info@financiere-mj.com

Avertissement : Ce document à caractère commercial ne fait partie d'aucun prospectus. Les commentaires ne sont donnés qu'à titre d'information et de réflexion. Ils ne sauraient être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente sur les marchés financiers et ne peuvent engager la responsabilité de la Financière MJ.