

# LA LETTRE

## de la Financière MJ

N°18 / 1<sup>er</sup> trimestre 2007.

### Humeur

#### **L'exception culturelle ? (2)**

Il est difficile, en cette période, de ne pas évoquer ce qui doit être, vu de loin, comme un non évènement: l'élection présidentielle française. Ne rabaissons cependant pas trop l'importance de cette échéance, qui impactera inévitablement l'Europe et sa construction, aujourd'hui comateuse.

Elle impactera aussi la vision que le monde porte (lorsqu'il s'y intéresse) sur l'Hexagone.

Notre prisme nous amène à demeurer attentif à tout ce qui peut favoriser l'entrepreneuriat, la réussite, et la « re-motivation » d'un pays qui, étrangement, ressemble à un dépressif profond qui continuerait néanmoins à préparer l'avenir (épargne et natalité). Finalement, c'est sans aucun doute de courage qu'il faudrait faire preuve pour redonner confiance à ce pays. Courage dans les mots, dans les motivations et les visions....

Churchill disait que « la démocratie est le pire des systèmes....à l'exception de tous les autres ».

C'est peut être cela, l'exception culturelle française !

La vieille Europe a besoin de rêves et d'espoir, cette vieille Europe regorge d'énergies mais regarde, paralysée, le monde galoper et passer le train, l'Europe subit, l'Europe suit mais l'Europe demeure néanmoins l'une des plus belles constructions que le Monde aie vu naître au 20<sup>e</sup> siècle. La France est foncièrement européenne, la France n'est pas une exception mais au contraire, la France est très humaine dans ses peurs, dans ses craintes et son enfermement, face à un monde qui change.

Nous avons déjà parlé, dans ces colonnes, d'autisme et de déprime française, de la stérilité des débats ou peu se retrouvent. Nostalgique d'un passé, la France ne parvient pas à reprendre le fil de son histoire et à s'insérer dans un présent, les débats de la campagne n'apportent pas de perspectives enthousiasmantes....a telle enseigne que deux tiers des français n'ont aucune confiance dans la capacité des principaux courants politiques pour gouverner demain !

Churchill était il français ?

### NEWS

#### Opinion

#### **Tendances ISR, DD,...**

Il est de bon ton de parler de gestion ou d'entreprise socialement responsable, de développement durable,....

Rappelons-nous les années 90 et le phénomène de l'environnement, qui avait donné naissance à de nombreux produits d'investissement sur ce thème. Ils ont fait long feu et les investisseurs n'ont bien souvent pu que passer cela par pertes et profits.

Loin de nous la volonté de déconseiller les investissements ISR (investissements socialement responsables) aujourd'hui, tant le besoin semble inhérent au cycle de développement de la planète, néanmoins, il convient de demeurer vigilant sur la compétence réelle des promoteurs et la pertinence de leur stratégie.

Tout comme la gestion sur les marchés émergents a vu apparaître le concept BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine), selon nous totalement marketing, sans fondement rationnel, et dont les résultats n'auront sans doute rien à voir avec les espérances vendeuses de l'origine, il est probable que le socialement responsable et le développement durable connaîtront des phénomènes du même type. Les investisseurs devront donc demeurer vigilant et ne pas céder à n'importe quelle sirène de cette mode.... C'est un français qui vous le dit !

Une initiative dans le domaine nous paraît assez exemplaire, celui de la Fondation Guilé et de son « European Engagement Fund »

[www.guile.net](http://www.guile.net)

#### Fondations et consolidation

Rigueur, créativité, sécurité, constance, ténacité, pragmatisme, progrès, recherche, échanges, réseaux, réflexion, formation, évolution, questionnement, éthique, indépendance d'esprit et de pratique, .....

Cinq ans que Financière MJ – Family Office a créé, sur des fondations solides et progressives, l'un des premiers en

France, un concept nouveau dans le service aux personnes fortunées et aux familles :

Un Family Office multi clients, qui propose une offre à forte valeur ajoutée et sur mesure, aussi bien aux cadres dirigeants, qu'aux entrepreneurs, aux particuliers fortunés et aux familles.

Un Family Office indépendant :

- de tout actionnaire de référence, institutionnel ou non,
- par un mode de rémunération totalement transparent : des honoraires clients, et pas de rétrocessions de prestataires ou de produits,

Une indépendance qui garantit l'objectivité et la transparence à laquelle aspirent de plus en plus les HNWI (High Net Worth Individuals) et qui s'avère indispensable pour bâtir une stratégie et une coopération pérennes sur le long terme.

Un « Conseiller Privé » qui développe de réelles compétences internes, une plateforme technologique à forte valeur ajoutée, des activités de recherches et s'appuie sur un réseau de spécialistes régulièrement enrichi ainsi que des correspondants à l'étranger (Suisse, Belgique, Angleterre, Canada, Etats Unis).

Un Family Office qui apporte :

- une capacité de réflexion stratégique, d'analyse et de structuration objective, sans aucun conflit d'intérêt : nous ne sommes pas partie prenante dans les aspects transactionnels (gestion, produits, cession, placements, ....),
- la sécurité et le confort d'une administration centralisée, d'une surveillance et d'un contrôle des prestataires et des prestations (qualité et coûts),
- l'assurance de coûts optimisés et maîtrisés,
- l'accès aux meilleurs spécialistes dans des conditions privilégiées,

Mais un modèle qui demeure encore peu répandu, tant la pratique des rémunérations transparentes demeure encore peu usitée, en France particulièrement, et les honoraires difficilement acceptés. Un bien mauvais calcul lorsque l'on sait qu'un minimum de 50% des honoraires est statistiquement amorti par les économies directes générées par l'intervention du Family Office ! Le coût marginal est donc bien faible par rapport aux gains directs et indirects générés.

### **La France, bon élève**

**Frais de gestion :**

**Une question au cœur de la surveillance d'un Family office !**

Les frais prélevés par les fonds de placement varient grandement d'un pays à l'autre. La France y fait plutôt bonne figure en termes de modération des commissions.

La mondialisation de l'industrie de la gestion d'actifs n'a pas encore aboli les frontières. Alors que les gestionnaires se meuvent sans grande difficulté, l'industrie continue d'être le reflet de ses particularismes nationaux. La globalisation et la

circulation des fonds entre les nations, n'ont pas égalisé leur prix. Un pied de nez à la loi du prix unique qui voudrait qu'un même bien ou service, à savoir ici un fonds de placement, ait sensiblement la même valeur sur tous les continents. C'est cependant loin d'être le cas.

Les frais prélevés par les fonds varient fortement d'un pays à l'autre, avec des écarts importants entre les deux extrêmes. Ce sont les Pays-Bas qui affichent les frais les moins élevés, selon l'indicateur « Total shareholder cost », suivis à égalité par la Belgique et la Finlande.

La France, 4e au coude à coude avec les Etats-Unis, fait figure de bon élève en termes de modération des commissions. En queue de peloton, on trouve des places comme Luxembourg, Dublin, ou des centres offshore comme les îles Caïmans, Guernesey ou Jersey. Mais c'est le Canada qui est le marché le plus cher et de loin. Ce marché étroit paye là le prix d'une concentration excessive de sa gestion aux mains d'une poignée de grandes banques.

En effet, les situations de type oligopolistique où quelques institutions bancaires s'accaparent une grande part des actifs ne sont pas très favorables aux clients en termes de frais. En revanche, la qualité et la rigueur du système judiciaire (le nombre d'agrèments nécessaires, la nécessité d'avoir un dépositaire indépendant de la société de gestion...) et de la réglementation ont des effets modérateurs sur les frais.

Si la réglementation peut brider les marges des gestionnaires d'actifs, elle évite aussi qu'ils en prennent un peu trop à leur aise. L'ancienneté et la maturité de l'industrie de fonds semblent avoir un effet modérateur sur le niveau des commissions.

Les pays qui ont une gestion d'actifs jeune sont rarement bon marché, notamment du fait d'une concurrence encore faible. Plus un pays est riche (et plus sa population est éduquée), plus les frais de gestion ou « management fees » sont bas. Quand les particuliers ont un bon niveau de connaissances et de culture financière, ils sont davantage sensibles au niveau des commissions, ce qui limite les abus. A l'inverse, plus la clientèle est sophistiquée, plus l'offre de produits doit l'être, ce qui peut exercer une pression à la hausse sur les frais. Ces derniers sont logiquement influencés par la classe d'actifs sur laquelle opère le gérant, les difficultés à y être performant. Ainsi le coût est logiquement bas pour les fonds indiciels et plus haut pour ceux investis en actions.

Un fonds enregistré dans un pays peut être offert à la vente dans d'autres, comme c'est souvent le cas en Europe. Cette compétition des fonds étrangers a un effet bénéfique sur les frais puisque les fonds étrangers vendus dans plusieurs pays ont généralement des frais inférieurs aux fonds nationaux. Ils peuvent se le permettre en ayant accès à de nouveaux marchés qu'ils espèrent conquérir grâce à des tarifs attractifs. Toutefois, ces résultats peuvent être tempérés. D'abord, lorsqu'un fonds est distribué dans plus de trois pays hors de son marché d'origine, les coûts d'enregistrement auprès des régulateurs nationaux commencent à peser et ses frais n'affichent alors pratiquement plus de décote par rapport aux produits nationaux. Ensuite, les fonds domiciliés sur des places offshore et distribués hors de leurs frontières, lesquels constituent en Europe la majeure partie des fonds exportés, affichent eux un coût total pour l'investisseur supérieur à celui des nationaux. Enfin, la coexistence et la multiplication de fonds de diverses

nationalités a un prix : les fonds européens ont des actifs moyens faibles, notamment comparés à ceux de leurs homologues américains. Problème, plus le fonds a des actifs importants, moins ses frais le sont.

### Revue de Presse

#### **L'argus de l'Assurance – Mars 2007**

« Mon Quotidien » : portrait d'un Family Officer, François Mollat du Jourdin.

#### **Gestion Privée Magazine – Mars 2007.**

Le Family Office : un état du marché en France à travers le témoignage de quelques uns des acteurs français, essentiellement banquiers (sic !), mais également François Mollat du Jourdin, Président Fondateur de Financière MJ – Family Office.

#### **Le Monde 27 février 2007.**

Alan Greenspan a prononcé un discours alarmiste à Hong Kong sur les risques d'un retournement brutal immobilier aux USA. Cette synthèse, qui évoque aussi les premières et récentes « alertes », fournit quelques pistes de réflexion.

<http://www.lemonde.fr/web/article/0,1-0,36-875860,0.html>

#### **De nos correspondants canadiens**

Il est facile de faire face aux risques que nous connaissons, mais qu'en est-il des risques que nous ignorons? Nous vous proposons d'examiner dans ce bulletin les réflexions de Peter Bernstein

<http://www.bluebridge.ca/fra/newsletter.html>

#### **Conférences**

Au printemps prochain, François Mollat du Jourdin interviendra dans plusieurs **conférences, à Paris et à Londres**, sur les thèmes du « multi family office indépendant », de l'allocation d'actifs stratégique, du contrôle et de la gestion des risques dans l'élaboration et le suivi d'une stratégie patrimoniale et familiale.

### EDUCATION

#### **L'orientation post-bac, maillon faible du système éducatif**

Par Sylvie Chamla – Astudial (Cabinet de conseil en études supérieures)

#### **Comment identifier le bon interlocuteur pour votre problème d'orientation ?**

Alors que le chômage des jeunes atteint des sommets, nombre d'entre eux continuent de s'engager dans des filières sans réels débouchés. Prenons un exemple : la France est la championne d'Europe en nombre d'étudiants en psychologie : 65 000 étudiants, soit ¼ des étudiants de toute l'Europe dans cette spécialité, .... pour 650 titres de psychologues décernés par an !

Le problème est pourtant clairement identifié: l'Education Nationale le souligne régulièrement et tente ici et là d'apporter des solutions. Il faut saluer les grands progrès qui ont été réalisés pour l'orientation des jeunes vers les filières professionnelles mais presque tout reste à faire pour les filières de l'enseignement supérieur.

#### **Reconnaissons que le sujet est complexe.**

1. L'état d'esprit des enseignants n'est pas propice aux avancées : un grand nombre d'enseignants, par la voie de leurs syndicats clame que le lycée comme l'université n'ont pas pour objectif de former des compétences mais des connaissances. Et ils refusent tout net de d'insérer les enseignements qu'ils dispensent dans la perspective du travail et d'un avenir professionnel. Un point de vue qui dépasse l'entendement de leurs homologues anglais ou américains !
2. Les CIO, Centres d'information et d'Orientation, les seuls dispositifs publics réellement accessible aux lycéens souffrent d'une inadaptation structurelle à l'ampleur des besoins, tant par leurs effectifs que par leurs compétences. 600 000 jeunes passent le bac chaque année dont 400 000 s'engagent dans des études supérieures ; or on compte en France 1400 élèves pour 1 conseiller d'orientation-psychologue! De plus, ces intervenants sont totalement étrangers au monde de l'entreprise et bien en peine pour décrire les métiers que l'on y exerce. En revanche, reconnaissons qu'ils disposent d'une banque d'information spectaculaire.
3. Le Ministère de l'Education Nationale, confond orientation et information. L'information est parfaitement accessible à tous, via internet, via les CIO, via les éditeurs privés (Studyrama, L'Etudiant) ou publics (l'Onisep). Ce qui manque n'est pas l'information, mais l'orientation. Le problème, c'est que l'orientation est une affaire individuelle, elle nécessite du personnel et elle est donc « budgetophage ».
4. L'offre de formation s'est considérablement densifiée, internationalisée et entrecroisée via les partenariats entre écoles ou universités. Les parents et les jeunes sont perdus dans cette jungle et l'orientation des jeunes devient un parcours du combattant !
5. L'attente des recruteurs a beaucoup évolué : les schémas que les quinquas ou les quadras d'aujourd'hui ont connus sont remis en cause par le monde du recrutement qui recherche plus qu'autrefois des doubles compétences et des expériences professionnalisantes et donc des parcours moins monolithiques, moins « bachoteurs », plus ouverts sur le monde, plus curieux et plus internationaux que par le passé.

#### **Le secteur marchand, souvent plus réactif et plus créatif que le secteur public propose-t-il des solutions intelligentes ?**

Assez peu. Que trouve-t-on dans le marché ? Des éditeurs qui commercialisent de l'information (presse, édition, salons) mais pas d'orientation, des sociétés de soutien universitaire dont l'option-orientation a surtout pour objectif de canaliser les étudiants sur leur offre de cours de soutien aux prépas ou

examens, et enfin des psychologues qui dressent des bilans mais qui ne sont pas en mesure d'orienter car ils ne connaissent ni le monde de l'entreprise, ni les métiers, ni les formations.

### **Comment identifier le bon interlocuteur pour votre problème d'orientation ?**

Lorsqu'un parent et son jeune entreprennent une démarche d'orientation, ne souhaitent-ils pas une réponse intégrée à leur questionnement ? Il semble légitime qu'ils attendent que le consultant leur apporte les trois réponses suivantes à propos du jeune: son profil de compétences dressé avec des méthodes éprouvées, les voies professionnelles optimales correspondant à son profil ainsi que la description concrète de quelques métiers liés à ces voies et enfin le détail des cursus et des combinaisons de cursus qui pourront le conduire à l'emploi.

Alors quel profil pour le consultant ?

Il doit connaître le monde de l'entreprise, avoir une connaissance étendue de l'offre de formation supérieure et être en relation avec les professionnels des Ressources Humaines pour disposer des meilleurs tests de compétences et d'une bonne vision sur le marché du travail.

Le secteur privé ne se bouscule pas sur le créneau de l'orientation de qualité car l'investissement en temps pour maîtriser l'offre de formations et la connaissance des métiers est colossale. Pourtant certains consultants, encore rares mais organisés en réseau national, ont le courage, la foi, et l'initiative de le faire. Nul doute qu'un avenir prometteur s'offre à eux.

## **PRATIQUE**

### **Épargne salariale**

*Par Marc Maurel – M&CH.*

#### **L'épargne salariale dans les PME :**

#### **Comment rémunérer et impliquer davantage les collaborateurs**

L'épargne salariale concerne, par construction, essentiellement les salariés des grandes entreprises lesquelles, lorsqu'elles ont dépassé le seuil de 50 salariés sont tenues de distribuer de la participation à tous leur salariés. En dépit des incitations du législateur, les salariés des PME/TPE sont, encore peu concernés.

Lorsque que le Général de GAULLE a imaginé ce dispositif pour « réconcilier le capital et le travail » principalement dans les grandes entreprises, il ne se doutait probablement pas que quelques décennies plus tard, les prélèvements sociaux et fiscaux atteindraient les niveaux actuels et par contre coup que l'exonération de charges sociales et d'impôts (hors prélèvements sociaux) dont bénéficie le dispositif lui confèrerait une telle efficacité dans la rémunération, en particulier, des salariés des PME/TPE.

Pour les dirigeants de PME/TPE performantes, la question des rémunérations se pose souvent dans les termes suivants : comment, lorsque que la conjoncture le permet, **rémunérer davantage** mes collaborateurs, au moindre coût pour l'entreprise sans l'engager pour les années à venir ?

L'augmentation de salaire chargée et fiscalisée est de loin la pire des solutions compte tenu de son coût en charges sociales (100% du salaire net lequel est ensuite soumis à l'impôt sur le revenu au taux compris entre 0% et 40%) et surtout de sa récurrence.

La mise en place d'un accord d'intéressement et du nouveau « dividende du travail » permet pratiquement de distribuer jusqu'à 15 500 € par an et par personne en exonération de charges sociales, seuls les prélèvements sociaux subsistent (CSG CRDS à 8%). Les salariés peuvent percevoir directement ces sommes que l'on peut répartir proportionnellement à leur salaire. Pour le salarié qui verse ces sommes dans un PEE, celles-ci seront exonérées d'impôts sur le revenu et pourront être abondées de 2 500 € supplémentaires par l'entreprise. A ce potentiel de 18 000 € de rémunération peut s'ajouter, pour les PME les plus performantes, 23 300 € par an et par personne de participation qui seront, néanmoins, obligatoirement bloqués 5 ans.

Ceci porte à 41 300 € par an et par collaborateur, le potentiel de rémunération hors charges sociales et impôts sur le revenu. Comparé aux bonus des dirigeants de grandes entreprises (qui supportent néanmoins 100% de charges sociales et 40% d'impôts sur le revenu), cela peut paraître dérisoire. Pour les salariés et dirigeants de PME dont les salaires sont généralement compris entre 15 000 € et 150 000 € par an, l'épargne salariale devient, de façon évidente, le cadre juridique le plus efficace pour se constituer une épargne significative en valeur mobilière, notamment en vue de la retraite.

Les entreprises confrontées à une conjoncture difficile ou à des investissements importants, pourront ajuster, année après année, ces versements d'autant plus facilement que la communication entre le dirigeant et ses salariés sera fluide et transparente.

Pour les PME, constituées sous forme de SA ou SAS, l'épargne salariale est le cadre juridique que le législateur privilégie tout particulièrement pour impliquer davantage les collaborateurs en les associant au capital de l'entreprise. L'abondement maximum de 2500 € est alors porté à 4600 € pour l'acquisition de titres de l'entreprise, une décote de 20% sur le prix d'acquisition des titres est également possible, et comme dans les PEA ou l'assurance vie, les revenus et plus values sur les actions placées dans le PEE sont exonérés d'impôt sur le revenu. Pour les salariés, un tel dispositif rempli, de plus, un besoin « très humain » de détenir une partie de leur outil de travail amenant souvent une évolution de comportement vis-à-vis de l'entreprise (on ne s'occupe généralement pas de la même manière de son logement si l'on est locataire ou propriétaire).

En comparaison d'une épargne en valeurs mobilières classiques (dont le rendement espéré peut être raisonnablement compris entre 5% et 10% par an), les salariés

de grandes entreprises (AUCHAN, SOCIETE GENERALE, EIFFAGE, ...) ont historiquement connu sur leur actionnariat salarié des performances financières sensiblement supérieures (des performances de 10% à 20% par an ont souvent été observées sur longue période). Dans les PME où l'implication accrue des collaborateurs génère encore plus directement un accroissement des performances de l'entreprise, la mise en place de l'actionnariat salarié s'accompagne souvent de performances financières pour les actionnaires salariés encore plus significatives (des performances de 15% à plus de 100% par an sont fréquentes). Ainsi l'épargne salariale devient à coté de l'acquisition de la résidence principale, le moyen le plus efficace pour les salariés de se constituer une épargne significative en vue de la retraite, très largement devant l'assurance vie, l'immobilier locatif, le PERCO, le PEA, le PERP ....

Alors que, dans les grandes entreprises l'actionnariat salarié peut devenir un enjeu de pouvoir discutable, la proximité des dirigeants de PME et de leurs collaborateurs permet une bien meilleure compréhension de l'intérêt de chacun à développer l'entreprise. Si, à Dieu ne plaise, la PME doit être cédée, les salariés réalisent généralement une plus values substantielle leur permettant de rebondir plus sereinement, s'ils sont amenés à quitter l'entreprise.

Dans un monde en mutations de plus en plus fréquentes et rapides, les deux avantages de coût à rémunération identique et d'adaptabilité année après année de l'épargne salariale deviennent à moyen terme un avantage compétitif significatif des PME/TPE performantes.

Pour les PME ouvrant leur capital à leurs salariés, l'implication des salariés actionnaires devient un atout essentiel de la pérennité de l'entreprise. Comme pour le développement durable mondial, la pérennité d'une PME repose alors en partie sur chaque collaborateur (ou chaque citoyen) et pas uniquement sur les choix du dirigeant de l'entreprise (ou sur l'Etat).

## Fiscalité

### A retenir en 2007 pour les résidents français

#### Actualisation du barème 2006 de l'impôt sur le revenu

La réforme de l'impôt sur le revenu adoptée dans le cadre de la loi de finances pour 2006 entre en vigueur cette année. Un calculateur est disponible sur le site [www.impots.gouv.fr](http://www.impots.gouv.fr) afin de connaître dès à présent le montant de l'impôt en 2007. Par conséquent, les contribuables peuvent demander au Trésor Public une baisse complémentaire de leurs acomptes ou de leurs mensualités.

*Le barème applicable sur les revenus de 2006*

#### Revenus perçus en 2006

Fraction du revenu imposable	Taux
Jusqu'à 5 615€	0%
De 5 615 € à 11 199€	5.5%
De 11 199 à 24 873€	14%
De 24 872 à 66 679€	30%
Au-delà de 66 679€	40%

La baisse des taux d'imposition du barème progressif de l'impôt sur le revenu s'accompagne d'un certain nombre de contrepartie, à savoir :

- suppression de l'abattement de 20% applicable aux salaires, pensions ;
- suppression de l'abattement de 20% en cas d'affiliation à un centre de gestion agréée, pour les bénéficiaires professionnels de type BIC, BNC, et bénéficiaires agricoles. En revanche, à défaut d'affiliation, une majoration de 25% s'appliquera sur la base déclarée ;
- baisse des taux d'abattement forfaitaire pour les micro entreprises : s'agissant des micro BIC, 71% au lieu de 72% (fournitures de logement et achat vente de marchandises) et 50% au lieu de 52% (activités de service) ; 34% au lieu de 37% pour les micro BNC.

#### Revalorisation du barème applicable à l'ISF

Le barème applicable au 1er janvier 2007 pour l'ISF 2007 vient d'être publié. Il tient compte de l'évolution de l'indice des prix de 1,8%.

Fraction de la valeur nette taxable du patrimoine P	Taux
$P \leq 760\text{K€}$	0%
$760\text{K€} \leq P \leq 1\,220\text{K€}$	0,55%
$1\,220\text{K€} \leq P \leq 2\,420\text{K€}$	0,75%
$2\,420\text{K€} \leq P \leq 3\,800\text{K€}$	1%
$3\,800\text{K€} \leq P \leq 7\,270\text{K€}$	1,30%
$7\,270\text{K€} \leq P \leq 15\,810\text{K€}$	1,65%
$P \geq 15\,810\text{K€}$	1,80%

Source : BOI 7S-1-07, 19 janvier 2007

#### Bouclier fiscal

Le simulateur de calcul du bouclier fiscal est disponible sur le site [www.impots.gouv.fr](http://www.impots.gouv.fr).

Le formulaire est également disponible sur ce site. Pour mémoire, le « bouclier fiscal » est le dispositif de plafonnement des impôts en fonction du revenu. Il concerne les

particuliers et va s'appliquer pour la première fois à partir du 1er janvier 2007 pour les impôts payés en 2006.

Le principe est défini à l'article 1 du code général des impôts :

« Les impôts directs payés par un contribuable ne peuvent être supérieurs à 60 % de ses revenus ».

En pratique, la somme des impôts réglés au cours d'une année 2006 :

Impôt sur le revenu + taxe d'habitation et taxe foncière de la résidence principale + impôt sur la fortune ne doivent pas dépasser 60% des revenus perçus l'année précédente.

Ainsi, si l'on a réglé en 2006 un total d'impôt supérieur à 60 % de ses revenus perçus en 2005, l'administration fiscale rembourse la part d'impôt excédant cette limite de 60%.

Pour obtenir le remboursement, il convient d'en faire la demande depuis entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2007 en adressant à son centre des impôts le formulaire « 2041 DRID – Demande de plafonnement des impôts directs à 60% des revenus ».

Source : [www.impots.gouv.fr](http://www.impots.gouv.fr)

*Remarque* : l'avenir de ce régime demeure incertain dans la perspective des prochaines élections. Par ailleurs, la complexité du système ainsi que ses éventuelles conséquences doivent amener chacun à étudier, de préférence avec l'aide d'un conseil, la pertinence d'une telle démarche.

#### Livret de développement durable : substitution au CODEVI

Les comptes pour le développement industriel (CODEVI) sont transformés en livrets de développement durable. Les fonds qui y sont collectés peuvent désormais servir au financement de travaux d'économie d'énergie portant sur les bâtiments anciens. Le plafond est relevé à 6 000€ par contribuable. Les intérêts des sommes portées sur ce livret de développement sont exonérés d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux.

#### Versements provisionnels de l'impôt sur le revenu

Afin de traduire l'allègement de l'impôt sur le revenu résultant de la réforme du barème, les versements provisionnels à effectuer en 2007 seront réduits de 8% (dans une limite totale de 300€!).

#### Souscription au capital de PME

La réduction d'impôt sur le revenu accordée aux personnes physiques au titre de la souscription au capital des PME (25% du versement effectué) est prorogée jusqu'au 31 décembre 2010 et étendue aux souscriptions au capital des PME de l'espace économique européen.

Ce régime est également applicable aux versements effectués aux personnes physiques qui souscrivent au capital de sociétés qui procèdent elles-mêmes à des investissements dans des sociétés opérationnelles éligibles à la réduction d'impôt.

#### Plus values sur cession de valeurs mobilières et droits sociaux

Le seuil d'imposition des cessions est porté de 15 000€ à 20 000€ à compter de l'imposition des revenus 2007 (déclaration en 2008).

#### Régime fiscal des frais de diagnostic technique

Les propriétaires de logements donnés en location nue, dont les produits sont imposés à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus fonciers, peuvent déduire des recettes qu'ils encaissent les dépenses supportées au titre de la réalisation d'études ou de diagnostics préalables afférents aux logements, lesquelles sont en effet considérées comme des dépenses d'entretien déductibles, au sens du a du 1° du I de l'article 31 du CGI.

Les dépenses afférentes aux logements dont le contribuable se réserve la jouissance ne peuvent être prises en compte pour la détermination de l'impôt sur le revenu, dès lors qu'elles ne sont pas susceptibles d'être prises en considération pour la détermination d'un revenu catégoriel imposable.

Enfin, il est observé que les frais liés aux certifications et diagnostics rendus obligatoires lors de la cession d'un bien immobilier sont admis en diminution du prix de cession dans le cadre de la détermination des plus-values immobilières des particuliers, dès lors qu'ils sont supportés par le vendeur à l'occasion de la cession, que leur montant est justifié et qu'ils n'ont pas été pris en considération pour la détermination de l'impôt sur le revenu. Dans cette hypothèse, ces frais viennent diminuer la plus-value immobilière imposable.

Source :

Rép. min. n° 106891, budget et réforme de l'État : JOAN Q 12 déc. 2006, p. 12973 - JCP N 2006, act. 734

#### La fiscalité des revenus fonciers

##### Régime normal

Jusqu'en 31 décembre 2006, les revenus fonciers étaient imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu après un abattement de 14% sur les recettes.

A partir du 1er janvier 2007, l'abattement forfaitaire de 14% est supprimé. En contrepartie, certains frais qui étaient jusqu'à présent couverts par cette déduction deviennent déductibles pour leur montant réel : par exemple, les primes d'assurance et certains frais de gestion....

Les déficits fonciers, autres que ceux provenant des intérêts d'emprunt sont imputables dans la limite de €10 700 sur le revenu global. La part du déficit supérieure à €10 700 ou issue des intérêts d'emprunt est reportée sur des revenus fonciers des 10 années suivantes.

La contribution sur les revenus locatifs (2.5%) est supprimée.

##### Régime du micro foncier

Ce régime est applicable si le revenu brut foncier HT du foyer fiscal est inférieur ou égal à 15.000 € par an. Il s'agit du régime par défaut.

Depuis le 1er janvier 2007, sur ces recettes est appliqué un abattement forfaitaire de 30 % (40% auparavant) sans qu'il ne soit tenu compte des charges réellement acquittées.

Ce régime ne s'applique pas quand le contribuable ou l'un des membres de son foyer fiscal est propriétaire, par exemple :

- d'immeuble soumis à un régime d'imposition spécial tel que le dispositif Besson, de Robien, Borloo....

- d'immeubles détenus en nue-propiété pour les années au titre desquelles est demandée l'imputation du déficit résultant des dépenses de grosses réparations sur le revenu global,  
- de parts de SCPI ou de FPI lorsque leur détenteur n'est pas propriétaire d'un immeuble donné en location nue,

Si les charges sont supérieures à 30%, un contribuable soumis de plein droit sous le régime micro foncier souhaite se placer sous le régime du réel, il lui suffit de déposer une déclaration 2044 de revenus fonciers pour opter.

L'option est alors exercée pour 3 ans, irrévocablement. Elle est ensuite renouvelable tacitement par période de 3 ans sauf renonciation à l'issue de la période triennale.

Le régime simplifié cesse de s'appliquer au titre de l'année au cours de laquelle le revenu brut foncier excède 15 000 euros. Les revenus fonciers doivent alors être déterminés selon le régime réel d'imposition.

### **Actualité - Donation partage : familles recomposées et donations trans-générationnelles**

La donation partage faite conjointement par deux époux en présence d'enfants de lits différents est possible, les enfants non communs ne pouvant être gratifiés que par leur auteur et ne devant être allotés qu'en biens propres de ce dernier ou en biens communs. Ces donations partage sont soumises sur l'intégralité de la valeur du bien donné au tarif prévu en matière de succession en ligne directe.

Une donation partage peut désormais être faite au profit de descendants de générations différentes et associer enfants et petits enfants du vivant même des enfants ; les enfants doivent consentir dans l'acte de donation partage à ce que leurs propres descendants soient allotés en leur lieu et place.

Les droits sont liquidés en fonction du lien de parenté entre l'ascendant donateur et les descendants allotés.

### **La Fiducie**

La fiducie a été introduite en droit français par la loi n°2007-211 du 19 février 2007.

La fiducie est l'opération par laquelle un constituant transfère des biens, des droits ou des sûretés à un fiduciaire qui, les tenant séparés de son patrimoine propre, agit dans un but déterminé au profit des bénéficiaires.

L'arrivée de la fiducie constitue une innovation juridique importante mais les nombreuses limitations imposées pour éviter son utilisation à des fins de blanchiment et de fraude fiscale en réduisent significativement la portée :

- Le constituant doit être une personne morale soumise de plein droit ou sur option à l'impôt sur les sociétés.
- Le fiduciaire doit être un établissement financier.
- Le contrat de fiducie est nul s'il procède d'une intention libérale au profit du bénéficiaire.

- Une lourde organisation en matière de publicité est imposée.
- Le contrat de fiducie doit être enregistré auprès du service des impôts

L'entrée en vigueur effective de la fiducie est subordonnée à la publication de plusieurs décrets d'application dont le contenu dépendra de la couleur politique des ministres de la justice et des finances nommés dans les prochains mois.

En l'état, la loi crée certes un nouvel outil juridique, mais dont l'intérêt est grandement limité.

Certains mécanismes proches de la fiducie avaient déjà été mis en place en droit français. Ainsi, la fondation qui a notamment pour vocation de recevoir, de toute personne physique ou morale, publique ou privée, tout bien, toute valeur ou somme d'argent, à charge pour elle d'en assurer, conformément au vu des donateurs, la gestion et d'autre part l'affectation, dans l'intérêt général.

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

ART- Source Artprice

### **Croissance, émergence, effervescence.**

La hausse des prix s'est poursuivie, l'indice des prix calculé par Artprice affichant encore une hausse de +25,4%. Aux Etats-Unis, ils sont même supérieurs de 32 % au pic de la bulle spéculative de 1990 !

Pas moins de 810 œuvres ont été vendues au delà de 1 000 000 \$, pour un volume d'affaires de 2,7 milliards de dollars (chiffres 2005 : 487 enchères pour \$1,4 milliards). Au total, le marché de ventes publiques de Fine Art affiche un chiffre d'affaires de \$6,4 milliards de dollars, soit plus du double des montants enregistrés annuellement sur la période 1999 – 2003 et une hausse de 52% par rapport à 2005.

Ces performances du marché de l'art sont fort différentes selon les gammes de prix couvertes. Le marché des œuvres les plus chères est le plus porteur.

La rentabilité de l'achat d'œuvres d'art repose donc avant tout sur la renommée de l'artiste. A ce « jeu », ce sont les collectionneurs dont le budget moyen par œuvre est supérieur à 10 000 \$ qui profitent le plus de la hausse des prix. Toutefois, l'expérience prouve qu'ils ne sont pas pour autant affranchis du risque de perte.

Durant cette période, le marché français a repris des couleurs. Ecartée de la croissance en 2002 – 2004, la France s'épanouit enfin. Le produit des ventes a progressé de +42% cette année pour atteindre 330 millions d'euros, avec en parallèle une

hausse du volume des ventes de +14%. Les prix ont augmenté de 9% sur douze mois (mais restent toujours à 40% en deçà de la valorisation de 1990).

Pourtant, la France continue à perdre des parts de marché devant la montée de la Chine et le poids des prestigieuses ventes new-yorkaises de Sotheby's et Christie's : elle ne détient plus que 6,5% du produit des ventes mondiales (il faut dire que sur la seule vente « Impressionist & Modern Art » du 8 novembre dernier, en 78 lots, Christie's a réalisé 385 millions d'€ de chiffre d'affaires, soit plus que toutes les vacations françaises de Fine Art réunies). En Chine, lors de ses deux ventes d'art du 22 et 23 novembre 2006, China Guardian a enregistré l'équivalent de 31,5 millions d'euros de chiffres d'affaires en Fine Art (du jamais vu pour une maison de vente chinoise), soit plus que la vente d'art moderne et impressionniste de Christie's Paris du 1er décembre, au cours de laquelle a été signé le plus important produit de ventes en France depuis 8 ans.

A Paris, en 2006, 13 enchères de Fine Art ont atteint le million d'euros, contre 3 en 2005. La plus élevée revient à une toile d'Henri MATISSE, Jeune Fille aux Anémones sur Fond Violet, adjugée 4,6 millions d'€ chez Christie's le 1er décembre. Plusieurs de ces résultats exceptionnels sont directement issus de l'émulation américaine, à l'image du record de 2,25 millions d'€ pour la toile de Joan MITCHELL dispersée chez Artcurial le 28 octobre 2006, ou encore des 1,9 millions d'€ pour Eiffel Tower, une œuvre de collaboration entre Andy WARHOL et Jean-Michel BASQUIAT vendue le 17 mai chez Tajan. De très bons résultats ont été obtenus au cours des ventes d'art contemporain, ce segment étant usuellement très porteur en période de croissance. Parmi les plus exceptionnels résultats, notons les 1,06 millions d'euros décrochés par Pierre SOULAGES en juillet chez Sotheby's Paris pour une toile de 1959 estimée 300 000 – 400 000 €, emportée par un collectionneur français sur un américain. Côté photo, BRASSAï a signé son record le 3 octobre dernier pour un seul cliché intitulé Pavés (1931), vendu 85 000 € par Million & Associés.

Le marché de l'art semble un bon indicateur de la prospérité économique d'un pays. Soutenus par de vertueuses croissances, la Chine et l'Inde se révèlent devenir au fil des mois des acteurs majeurs du marché de l'art international. Après Sotheby's et Christie's, Bonhams ouvre cette année un bureau à Hong Kong.

Ainsi, les principales maisons de ventes anglo-saxonnes s'implantent rapidement dans ces pays, afin d'organiser des ventes thématique et se rapprocher de cette nouvelle clientèle, mais elles profitent aussi de leur rayonnement international pour orchestrer à New York et Londres des ventes d'art asiatique, chinois et russe. Et les nouveaux millionnaires asiatiques ne sont pas les seuls à s'y précipiter. Nombre de grands collectionneurs occidentaux s'intéressent eux aussi de très près à l'art asiatique et gonflent la masse des acheteurs du genre. Ainsi Charles Saatchi a acquis chez Christie's Londres une œuvre majeure de Zhang Xiaogang pour 680 000 £. En 2006, pour la première fois une œuvre d'art contemporain indien a atteint le seuil du million du dollars (au total, la vente « Modern & Contemporary Indian Art » de New York a rapporté

17,8 millions de dollars à Christie's ; la première du genre, orchestrée en 2000 n'avait rapporté que 600 000 dollars).

Les chiffres parlent d'eux même : sur 5 ans les prix de l'art contemporain chinois ont progressé de +440% ! Une performance exceptionnelle qui se répercute directement dans le TOP des artistes : sur ce même laps de temps, le nombre de chinois hissés dans le TOP 100 des artistes contemporains classés par produit de ventes est passé de 1 à 25. En 2001, seul CAI GUO-QIANG figurait en 59ème position et 207 000 \$ de produit de vente. Cette année, ZHANG XIAOGANG est parvenu à la seconde position, devant Jeff Koons, avec un chiffre d'affaires de 23,7 millions de dollars ! Pour l'instant, seuls Anish KAPOOR et Subodh GUPTA représentent l'Inde dans ce classement. Les artistes américains dominant traditionnellement le classement, ne sont plus que 23 cette année. Il faut dire que devant la montée de la Chine et de l'Inde le ticket d'entrée dans ce classement est passé de 94 000 dollars à 720 000 dollars !

## IMMOBILIER

### *Moins 25% d'ici trois ans!*

Ce sont les chiffres qui ressortent de la dernière étude publiée mi-janvier par le cabinet d'analyse Precepta sur l'évolution des prix de l'immobilier en France.

S'il est effectivement difficile de chiffrer aussi précisément l'évolution des prix d'un marché à plusieurs années, cette étude peut cependant donner à réfléchir....En effet, la hausse continue des prix des logements en France depuis plus de 10 ans, à deux chiffres depuis 5 ans, laisse entrevoir à un moment ou un autre un retournement de marché. En Espagne, le marché européen de l'immobilier qui a probablement le plus « flambé » ces dernières années, a entamé une correction. Pour preuve les différents rabais proposés aux acquéreurs.

En France, les dernières études de la FNAIM soulignent une baisse des prix de l'immobilier pour les logements au mois de janvier après un 4ème trimestre 2006 quasi stable (+0,5%). Sur l'année 2006, le taux de croissance a été de 7,2% à comparer aux 10,4% de 2005. Enfin, il est à noter qu'alors que le rythme de croissance des prix au premier semestre 2006 était tout à fait comparable à ceux de 2005, le second semestre a marqué un très net décrochage. Ainsi, depuis juin, le prix de la pierre a enregistré une baisse de plus de 2%. L'une des raisons qui pourrait être avancée est la hausse des taux directeurs de la BCE, cette dernière ayant porté son taux de référence à 3,5% début janvier, avec la 6ème hausse consécutive depuis le 3ème trimestre 2005. Cependant, il faut également considérer l'allongement de la durée des crédits - ceux sur 25 ans représentent environ 30% des crédits octroyés contre 14% il y a 2 ans – qui vient compenser les effets de ces hausses de taux.

Nul doute que les interrogations montantes sur la santé de l'immobilier américain ne laisseront pas nos marchés de marbre. Il est également probable que la déconnexion, par pays et par classe de marché (habitation, commercial, bureaux)



devrait se renforcer, tant les cycles n'en sont plus du tout au même stade. Il nous semble ainsi que le bureau continue à offrir des perspectives attrayantes compte tenu, en particulier, des niveaux de rendements comparés aux taux d'intérêt, ou que l'Allemagne, qui accuse un grand retard dans son cycle immobilier, devrait connaître un rattrapage si l'accélération économique tant évoquée, se confirme.

Dans ce contexte vient de paraître la dernière étude Mipim, offrant un panorama mondial de l'immobilier d'entreprise. Nous vous en donnons ci-dessous les principales conclusions par marché :

L'île de France a connu en 2006 une année record et les perspectives pour l'année 2007 pour l'ensemble de la France apparaissent encore très favorables.

L'Angleterre, et plus particulièrement Londres, n'est pas en reste, car la plus grosse transaction immobilière de l'histoire (£595m) est intervenue début Février avec le rachat de l'emblématique tour Gherking au sud de la City. De plus, le rapide développement de Canary Wharf soutient le marché de l'est londonien. Mais les rendements atteignent des seuils de faiblesse.

A Madrid, alors que des secousses sont intervenues sur le marché de l'habitation, le bureau semble marquer une reprise avec notamment un taux de vacance extrêmement bas (6%) et surtout une future pénurie de biens.

Le redressement du marché New Yorkais amorcé en 2004 s'est accéléré avec des prix qui recommencent à flamber. Cette tendance devrait encore se poursuivre en 2007.

En Asie, à un an et demi des JO, la capitale chinoise profite d'une ouverture record de bureaux haut de gamme, tirant le marché vers le haut.

Enfin, à Tokyo, la demande en immobilier d'entreprise a progressé de 2.2% en 2006 et le taux de vacance est aujourd'hui inférieur à 3% alors qu'il était de près de 45% en 2003 ! Une des explications peut être le redressement des sociétés japonaises qui choisissent de nouveaux sièges sociaux mais également l'intérêt des investisseurs étrangers profitant de la faiblesse du Yen...

On le voit, il existe de grandes disparités d'un marché à l'autre, mais la conjoncture globale reflète le niveau de la croissance mondiale.

## **MARCHES FINANCIERS** (Avec Auris GP)

### Croissances mondiale et régionale

La globalisation et l'excès d'offre de travail, les gains de productivité dus à la technologie et l'excès d'épargne des pays asiatiques (taux d'épargne supérieur à 40% en Chine !), sont autant de facteurs qui permettent de penser que la croissance mondiale demeurera stable tout en assurant une baisse structurelle de l'inflation.

L'impact de la correction du marché immobilier résidentiel américain sur la croissance reste incertain, même si des craintes récentes et une augmentation des impayés ont fait ressurgir la peur du krach, secouant aussi les marchés financiers. Il est toujours probable que les vendeurs n'ajusteront

leurs prix que de manière progressive. Enfin, il semble acquis que le système bancaire européen, à l'instar des Etats-Unis, introduira les moyens nécessaires (hypothèques de très longues durées) au maintien de la capacité d'emprunt des nouveaux consommateurs. Le scénario de la chute brutal semble donc pouvoir être écarté...

Coté croissance, le PIB européen 2006, à 2,7 %, est supérieur aux attentes et la reprise constatée se confirme, toujours tirée par l'Allemagne dont la croissance est maintenant aussi induite par la demande domestique (même si un ralentissement ponctuel s'opère au premier trimestre, conséquence à court terme de la hausse de TVA, qui ne devrait néanmoins pas impacter lourdement l'exercice 2007).

Force est ainsi de constater que la zone euro s'est renforcée et semble moins affectée que prévu par la hausse minime de ses taux directeurs et la force de l'euro. La réalisation des réformes structurelles et la poursuite de la diversification des entreprises vers les zones émergentes sont des évolutions à suivre. Un euro fort est même un atout pour les entreprises ayant des projets d'acquisition sur d'autres continents. Cela est bien entendu particulièrement vrai pour l'Allemagne, la France et l'Italie souffrant davantage de ces effets de changes. Mais force est aussi de constater la déconnexion entre la santé des (grandes) entreprises d'un côté, et de l'économie nationale ou régionale de l'autre. On peut d'ailleurs s'interroger sur l'impact réel d'un ralentissement économique américain sur les marchés et sur la situation des entreprises. Un parallèle avec l'Europe pourrait amener à des conclusions rassurantes, néanmoins, il convient de souligner que les entreprises américaines sont nettement moins exportatrices que leurs homologues européennes.

Enfin, il ne nous semble pas que l'élection présidentielle française puisse avoir un impact autre que psychologique à très court terme sur l'économie ou les marchés.

Les zones émergentes restent donc le maillon fort de cette croissance à long terme...mais aussi de la volatilité à court terme :

« Quand le dragon éternue, les marchés mondiaux s'enflamment ! »

Tel est le constat que l'on pourrait faire de la récente agitation sur les marchés. Il aurait été inimaginable, il y a encore peu, qu'une secousse de la bourse chinoise rencontre de l'écho sur l'ensemble des places mondiales, jusqu'aux plus importantes.... la roue tourne et le centre de gravité se déplace à grande vitesse !

### Atterrissage des Etats-Unis

Le consensus demeure sur le scénario d'un atterrissage en douceur, correspondant davantage à un ralentissement de milieu de cycle qu'à un début de récession.

En effet, malgré la correction immobilière opérée depuis plus de six mois, malgré l'indéniable dégradation de la qualité des crédits immobiliers américains au cours des dernières semaines

(allant même jusqu'à la mise en faillite de société de crédit hypothécaires) et bien que l'activité industrielle tourne « au ralenti » (un ralenti qui donnerait le sourire à nos politiques européens !), les derniers indicateurs laissent penser que l'économie demeure solide. En effet, la consommation des ménages est en hausse et l'indice de confiance des ménages au plus haut depuis 5 ans. Enfin, les créations d'emplois, certes en fort ralentissement, permettent de maintenir un niveau confortable de consommation tandis que le déficit commercial se résorbe.

Notons également que la récente déclaration d'Alan Greenspan (ancien président de la FED) a eu un impact significatif sur les mouvements de marché de ces dernières semaines sans pour autant apporter rien de nouveau au fond, et ne change pas le point de vue des analystes.

#### Les Banques centrales

Dans la mesure où le risque fondamental de dérive inflationniste paraît désormais relativement limité, la FED aura les mains libres pour une baisse des taux courant 2007. Les derniers événements laissent à penser que celle-ci pourrait arriver à la fin du premier semestre. Ceci posé, il faut admettre que le marché pourra, à l'occasion, s'inventer des fausses peurs, surtout si la baisse éventuelle de la productivité et la disparition d'effets de base maintiennent l'inflation « core » au-dessus de la zone de confiance de la FED.

Quant à la BCE, sa posture restrictive ne peut qu'être confortée par la réduction progressive du différentiel de croissance entre la zone euro et les Etats Unis, mais également par une progression des salaires plus forte que prévue sur la zone Euro comme l'annonçait dernièrement Mr Trichet. Les autres points marquant la poursuite du resserrement monétaire sont une liquidité abondante, des taux d'intérêt « modérés » (alors qu'ils étaient qualifiés de « bas » auparavant) et une croissance économique robuste. Le marché anticipe déjà une remontée des taux jusqu'à 4 %, certains analystes prévoyant même 4.25% d'ici la fin de l'année.

Au Japon, la Banque Centrale, encore trop craintive pour afficher son indépendance, resserre sa politique de manière extrêmement prudente (+25 bp en Février 2007 pour atteindre 0.5%) et précautionneuse (probablement sous l'influence d'un faux pas déjà commis dans ce sens en 2000).

#### Conséquences pour les marchés émergents

A long terme la sous-capitalisation structurelle des émergents (80 % de la population, 75 % de la superficie, 66 % des réserves de change, 50 % du PIB, ... et seulement 7 % de la capitalisation boursière mondiale), est un facteur de support important. En terme de valorisation, les analystes estiment que les émergents offrent une décote de 15 % compte tenu de leurs meilleures perspectives de croissance.

Sans remettre en cause l'attrait d'un investissement sur les marchés émergents, on notera depuis quelques mois une plus grande dispersion des performances entre ses différentes zones, voire même par pays. Ceci reflète d'une part l'accroissement du risque politique qui pèse sur certains pays

(crise Thaïlandaise, vagues antilibérales au Venezuela et en Russie), mais également la faiblesse des matières premières.

En effet, on notera que la hausse des émergents accompagne la hausse des matières premières depuis 2001 et il convient de distinguer les pays producteurs (Europe de l'Est et Amérique du Sud) des pays importateurs nets d'énergie (Asie Emergente). La baisse des prix du pétrole pourrait donc logiquement peser sur les valorisations d'Europe de l'Est (Russie en tête).

Certains analystes considèrent qu'un « de-rating » de l'Europe de l'Est, qui est devenue très chère par rapport à l'Europe, est inévitable, alors qu'un « re-rating » de l'Asie par rapport au Japon serait en cours. A cet égard, il y a lieu de souligner que la relative cherté du Japon tient toujours au mode de comptabilisation des amortissements de ses entreprises. Une fois gommé ce particularisme, les PE reviennent dans des standards tout à fait acceptables de l'ordre de 14 à 16.

Quant au marché chinois, surévalué après 130% de hausse en 2006, une correction était envisageable. Cependant, et une fois de plus, l'intensité de la baisse a quelque peu surpris puisqu'elle a atteint plus de 9% en une seule séance (plus forte baisse de la place depuis 10 ans). Se sont ajoutées à cela des rumeurs de durcissement des politiques monétaire et financière, qui ont déclenché un mouvement de vente généralisée. Cependant, les fondamentaux ne militent pas pour un « bear market » (marché baissier) sur les actions chinoises : l'amélioration des marges des sociétés, ainsi qu'une meilleure transparence (sic !), la liquidité abondante (un taux d'épargne supérieur à 40% ! Les dépôts bancaires supérieurs à 2 000 Mds de \$), l'effervescence générée par les introductions en bourse, les fortes souscriptions dans les fonds actions internationaux et locaux, une croissance robuste et le fait que la Chine soit l'un des principaux moteurs de croissance mondiale... sans compter l'approche des grandes échéances médiatiques que seront les JO puis l'exposition universelle. Autant d'arguments qui laissent penser qu'au-delà d'une volatilité légitime à court terme, ce marché demeure porteur d'un important potentiel de hausse à moyen terme.

#### Conséquences pour le secteur énergétique

Stock élevés et moindre hausse de la demande mondiale face à une stratégie restrictive de l'OPEP, des capacités résiduelles de production en cours d'augmentation, d'importants progrès réalisés en matière d'énergies de substitution.

Tous ces paramètres en amènent certains à parler de mini contre-choc pétrolier et à prévoir une fluctuation du baril à un niveau de l'ordre de 50-60 \$. Les cassandres de 2006, qui annonçaient le baril à 100\$ se sont fait, en tout état de cause, nettement plus discrets.

#### Conséquences pour les marchés taux et devises

Il n'est pas impossible que la courbe des taux américains corrige son inversion, alors que l'aplatissement, qui pourrait mener vers une inversion, se poursuit en Europe. Nous considérons qu'il y a toujours peu de visibilité à court terme sur le Dollar, probablement sur évalué (dans l'intérêt de ses principaux détenteurs : banquiers centraux asiatiques et membres de l'OPEP ?).

Comme nous l'avons déjà mentionné, la hausse des taux d'intérêts de la BoJ dernièrement a eu un impact significatif sur le Yen. La devise qui avait touché son plus bas depuis 20 ans, a repris quelques couleurs depuis cette annonce. Cependant, il existe de réelles interrogations sur le volume réel et les conséquences possibles des opérations spéculatives dites de « carry trade » sur le Yen (consistant à emprunter en yen au Japon où les taux d'intérêt sont quasi nuls et à investir sur des produits/devises à plus forts rendements). On a vu, à la faveur des récentes secousses, que le dénouement de ces positions amenait la devise à se redresser instantanément et vigoureusement...

#### Conséquences pour l'investissement

Les incidents de parcours des dernières semaines et à venir (volatilité accrue, changement d'anticipation du marché sur l'attitude des banques centrales, réveil de foyers de tensions géopolitiques, ...) ne remettent cependant pas en cause le scénario de croissance économique sans inflation et d'expansion des bénéfices (bien qu'à un taux inférieur) pour

2007. Il nous semble en effet que le marché avait besoin de « respirer » après une hausse ininterrompue depuis 7 mois.

Dans l'ensemble, les analystes demeurent aujourd'hui toujours favorables aux actions, principalement Européennes, soutenues par l'accélération des fusions et acquisition et la réduction de l'offre de titres, sans compter leur forte implication à l'exportation (la reprise européenne pourrait même être la « cerise sur le gâteau » en alimentant aussi les profits de source « locale »). Les marchés émergents et tout particulièrement asiatiques demeurent également attrayants à moyen et long terme. Le Japon reste au centre des préoccupations, et des interrogations, tant l'indécision domine sur cette zone, et même si les récentes révisions à la hausse des bénéfices des sociétés peuvent être encourageantes. Enfin, il nous semble que la classe alternative, hedge funds et produits structurés, dont les performances sont partiellement décorréliées des marchés financiers, offre toujours des perspectives de rendements attrayantes tout en diminuant l'impact des fluctuations à court terme.

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

Conseiller en Investissements Financiers  
Enregistré sous le N° D003807 auprès de la CNCIF  
Association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers

[www.financiere-mj.com](http://www.financiere-mj.com)  
[info@financiere-mj.com](mailto:info@financiere-mj.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 Financière MJ SAS.