

## « LA LETTRE »

de la Financière MJ

N°4  
Avril 2003

### **FINANCIERE-MJ NEWS**

#### PREMIER BILAN

Nous vous avons présenté, dans notre dernière Lettre, notre conception du Family Office : un maître d'œuvre indépendant, libre de tous conflits d'intérêt, au service de quelques clients privés ou familles.

Il est aujourd'hui l'heure de faire un bilan de ce concept et donc du premier exercice de la Financière MJ – Family Office. Comme nous l'exprimions récemment à des journalistes, notre satisfaction est grande d'avoir suscité l'intérêt pour un concept aujourd'hui presque unanimement reconnu par les professionnels de la finance et du conseil.

L'année 2002 nous a permis de largement étoffer notre réseau de prestataires, de développer notre connaissance du marché européen et nord américain dans tous les domaines d'intervention, en particulier la gestion d'actifs, l'alternatif (hedge, private equity, immobilier...) et le conseil juridique et fiscal, enfin, de développer des relations avec des correspondants dans de nombreux pays.

Notre méthodologie s'est affinée, visant à renforcer une approche qualitative au service de nos clients, tout en maintenant notre triptyque de départ : capacité globale, indépendance et transparence.

Enfin notre offre de consolidation d'actifs, outil d'information, de suivi et d'analyse technique, suscite de nombreuses manifestations d'intérêt.

Même si le principe de rémunération exclusive par honoraires reste assez inhabituel en France, nous constatons tous les jours combien cette prestation, beaucoup plus mure aux USA et dans certains pays européens, répond aux besoins de nombre de personnes fortunées.

Nous sommes donc toujours plus convaincus du bien fondé de ce concept et en voulons pour preuve les quelques initiatives qui ont vu le jour depuis le lancement de notre société, ce dont nous nous réjouissons.

Il est en effet indispensable que davantage d'acteurs interviennent sur ce créneau afin d'en développer l'image et la notoriété.

#### REVUE DE PRESSE :

A l'occasion d'un numéro spécial, *l'Agefi – Les Actifs* a consacré un article au family office, illustré par le développement de la Financière MJ depuis sa création. *Le Nouvel Entrepreneur* N°26 a confié sa rubrique « patrimoine » à la plume de François Mollat du Jourdin, qui traitait de « la valorisation et la transmission du patrimoine du chef d'entreprise ».

François Mollat du Jourdin, Président de la Financière MJ, intervient dans des conférences:

**The Wealth Management Congress** – IBC, Londres, Mai 2003:

« Le processus de sélection des prestataires » dans le cadre d'un Family Office.

**Family Office : quels services pour pérenniser les fortunes familiales françaises**  
– EFE, Paris, Juin 2003 :

«Le rôle du Family Office dans la préservation du capital humain ».

## ***PRATIQUE***

### **FISCALITE :**

Aménagements, applicables dès le début avril, sur les investissements immobiliers de type « Besson » : l'une des principales contraintes a été levée récemment : pour tout nouvel investissement, les plafonds de loyer ont, en effet, été largement revalorisés. Par ailleurs, les plafonds de ressources des locataires sont supprimés et le dispositif s'applique aux investissements réalisés au travers de SCPI. Des mesures qui devraient donner un nouveau souffle à l'investissement locatif, d'autant que le dispositif est étendu à l'ancien.

Par ailleurs, un toilettage (loi « Girardin ») devrait être également réalisé sur le dispositif « Paul », formule fiscalement déjà très incitative pour l'investissement dans les DOM TOM. Des aménagements à regarder de près, tant il est vrai que des acteurs sérieux interviennent – enfin - sur ce marché.

### **PROJET DE LOI SUR LA SECURITE FINANCIERE :**

Outre les nombreux réaménagements des autorités financières, on notera une large part consacrée à la protection des épargnants, en particulier par une réglementation entièrement renouée du démarchage financier. Les nombreuses brèches existant dans le régime actuel avaient permis le développement de conseillers et démarcheurs financiers aux compétences inégales. Le nouveau statut de Conseiller en investissements financiers, sans

aller aussi loin que le statut IFA des pays anglo-saxons, devrait autoriser un développement qualitatif, dans l'intérêt des clients.

### **ISF :**

Trois mesures ont été votées, applicables pour la déclaration ISF 2004 (dispositions à prendre donc en 2003 pour les contribuables concernés) :

Les investissements dans une PME ayant son siège dans la communauté européenne (quelques restrictions sectorielles) échappent à l'ISF.

Seconde mesure : les actionnaires (25% d'une société cotée, 34% d'une société non cotée) "ISFables" signataires de "pactes" d'une durée d'au moins six ans verront leur note fiscale réduite de moitié.

Enfin, tout actionnaire détenteur de 25% et plus du capital d'une entreprise échappe à l'ISF dès lors que ses titres dépassent 50% de son patrimoine (au lieu de 75%, comme c'était le cas).

## ***DEBAT***

### **COLLECTION BRETON : « à toute chose, malheur est bon »**

Le microcosme de l'art s'est enflammé récemment à l'occasion de la dispersion de la collection d'André Breton, « le pape du surréalisme » (dont le résultat a largement dépassé les prévisions : 47M pour une estimation à 30M !). Réaction intéressante, sur laquelle nous ne souhaitons pas prendre position mais qui peut être interprétée comme la difficulté de ce monde à basculer dans la nouvelle logique imposée par la réforme des commissaires priseurs. Il est probable que les héritiers ne sont pas parvenus à concrétiser les projets plus séduisants de musée ou fondation de la rue Fontaine. Cependant, la « rotation » de collections est aussi un bon moyen d'assurer la diffusion de courants artistiques. Sans compter la curiosité de nombreux visiteurs, acheteurs ou non, que cela a suscité. Cette vente, la plus importante depuis 20 ans, permet aussi à Paris de s'affirmer sur la scène internationale du marché de l'art, jusque là totalement tenue par New York et Londres.

## **PRIVATE EQUITY, GESTION ALTERNATIVE : « oui, mais... »**

La gestion alternative (hedge funds) a suscité de nombreuses vocations depuis le début de la débâcle boursière, apparaissant parfois comme la panacée. Les performances de 2002, sans être catastrophiques, ont justement rappelé que les miracles n'existaient pas ! Il faudra, dans les prochaines années, et malgré la récente réglementation, être très vigilant sur les compétences réelles des gestionnaires proposant ce type de produits, dont l'intérêt est toutefois indiscutable, car cette gestion ne s'improvise pas et ne peut en aucun cas être présentée aux petits porteurs comme une simple alternative aux placements boursiers.

Le private equity de son côté (investissement dans des sociétés non cotées) peut séduire par ses avantages fiscaux. Il est aussi certain que la conjoncture actuelle est propice à ce type d'investissements, mais là encore, il convient de clairement séparer le bon grain de l'ivraie, et surtout de réserver cette classe d'actifs aux très gros patrimoines et/ou aux investisseurs initiés.

Nous y reviendrons....

## ***CONJONCTURE***

### **IMMOBILIER : « Bulle » ?**

Le marché a encore fait preuve d'une étonnante vitalité au cours du premier trimestre 2003, les prix progressant de 11,1% en rythme annuel ! Le niveau des taux d'intérêt n'est certainement pas étranger à cette vigueur. Hausse de l'ordre de 8% à Lyon et Lille, 10% à Paris et près de 17% à Marseille ! L'effet valeur refuge a aussi joué un rôle important dans cette période de forte instabilité.

Mais les avis convergent : l'année 2003, dans une conjoncture économique fragile, devrait se terminer moins bien qu'elle n'a commencé, surtout après les records de transactions de 2002.

De leur côté, Londres et New York connaissent un net ralentissement dans l'immobilier de bureau, ce qui pourrait être le prélude à une baisse de l'immobilier d'habitation (rappelons que le marché américain tient grâce aux refinancements immobiliers qui tendent à leur fin). Un mouvement que les autres grandes capitales européennes, en particulier Paris,

pourraient suivre rapidement. Reste à savoir si l'atterrissage se fera en douceur ou brutalement ?

### **MARCHES FINANCIERS : "l'essentiel et le bon sens"**

Le « rally » que nous attendions s'est produit à la faveur de la guerre en Irak, le marché est monté de plus de 20% entre le déclenchement des hostilités et le 7 avril ! Mais il fallait avoir le cœur bien accroché pour rester investi pendant cette période, tant la volatilité et l'irrationalité prévalaient ! Le marché a ensuite poursuivi sur sa lancée, emporté par la bouffée d'oxygène que lui apportait la levée des incertitudes géopolitiques ; mais le rebond semble de courte durée, les nouvelles économiques et financières reviennent maintenant sur le devant de la scène

Les canons se sont tus (?), aussi convient-il de faire un peu de prospective pour, sinon le restant de l'année, au moins les prochains mois. Sans se lancer dans de grandes dissertations, il est clair que la conjoncture s'est fortement dégradée depuis 3 mois, en Europe comme aux USA.

Quelques éléments concrets :

Malgré la baisse des marchés, les actions sont aujourd'hui tout juste à leur prix moyen historique en Europe et près de 25% plus chères aux USA.

Deux solutions : soit les profits progressent, soit le prix des actions stagne ou baisse.

La première hypothèse nous semble encore incertaine, même si les premiers résultats trimestriels ont été dans l'ensemble encourageants, car les sociétés n'ont pas encore terminé le grand nettoyage des années d'excès. Ces restructurations sont plus avancées aux USA qu'en Europe. C'est donc logiquement outre Atlantique que la croissance devrait repartir le plus rapidement, tirée qui plus est par la reconstruction irakienne (dont la France, nous le savons, sera exclue).

Cependant, les énormes déficits américains ne pourront être financés qu'avec un dollar faible, un rebond de cette devise nous paraît donc fortement improbable... Même si l'Euro n'a objectivement aucune raison de monter, compte tenu de la conjoncture en Europe et du manque total de crédibilité politique de l'Europe sur la scène internationale.

## **Difficile dans ce contexte de décider d'une stratégie !**

Une suggestion simple cependant, récemment entendue d'un grand gestionnaire de fortune américain :

Allouer une part prépondérante de son capital à des investissements à capital garanti (obligations d'état, fond général d'assurance,...) et investir de façon agressive la part que l'on est disposé à perdre : investissements diversifiés ayant comme objectif un rendement élevé à 3/5 ans.

C'est en fait la base du raisonnement que devrait tenir tout gestionnaire dans la préparation d'une allocation d'actifs !

Vous l'avez compris, les actions ne nous paraissent pas encore suffisamment attrayantes pour y revenir massivement, bien que la volatilité actuelle puisse être tentante pour les « sportifs ». Le récent rebond est davantage une opportunité d'alléger les positions pour les plus prudents, ou d'arbitrer, comme nous le suggérons déjà en janvier, les valeurs les plus volatiles pour du plus « fondamental ». D'autant que les rendements de certaines actions sont aujourd'hui largement supérieurs aux obligations d'état. Nous maintenons donc notre recommandation de prudence devant les incertitudes économiques (sans compter

l'instabilité post guerre au Moyen-Orient, dont les conséquences sont aujourd'hui difficiles à mesurer). Dans cet environnement à visibilité réduite, les indices boursiers sont beaucoup plus guidés par l'émotivité que par la raison. Les réactions excessives du marché offrent, certes, des opportunités d'achat pour le moyen terme, mais avec toujours l'impératif de privilégier les valeurs présentant les bilans les plus solides.

En revanche, nous restons convaincus que les obligations à haut rendement (entreprises, pays émergents, en particulier Europe de l'est) présentent encore de l'intérêt et nombre de fonds d'investissement ont affiché de belles performances ces derniers mois. Alors que les obligations d'état, américaines surtout, sont à alléger, une hausse des taux d'intérêt étant inévitable (fin 2003, début 2004 ?), entre autres pour financer les déficits budgétaires.

Enfin et pour faire écho à notre lettre de janvier, un article paru dans un grand quotidien, traitait récemment du comportement boursier des sociétés familiales. La conclusion nous paraît mériter de figurer ici : « la présence de la famille dans le capital n'est pas un critère d'investissement en soi, mais il s'agit généralement d'un gage de prudence dans la gestion et de pérennité dans la stratégie de l'entreprise ».