

LA LETTRE

de la Financière MJ

N°16 / 2^e et 3^e trimestres 2006.

Trêve estivale

Pour le courant de cet été, plutôt que de vous gorger d'informations techniques ou financières, il nous a paru intéressant de revenir sur certains des sujets traités dans ces colonnes depuis maintenant presque 4 ans, voire de rappeler certains des articles parus, qui présentaient, et présentent toujours, un intérêt pour la gestion ou l'administration d'un patrimoine familial important.

Mais nous avons aussi souhaité faire écho au bilan de nos 4 années d'activité, présenté dans notre dernier numéro, en laissant la plume à Bernard Camblain, Président fondateur de l'Association Française du Family Office – AFFO.

Enfin, il nous a semblé légitime, à un moment où le globe s'enflamme de nouveau et que le cœur de bien des problèmes demeure dans les rapports nord/sud ainsi que dans la diversité ethnique et religieuse, de consacrer un peu plus de nos colonnes à la philanthropie et au mécénat. Ainsi, outre des rappels sur les mesures aujourd'hui à la disposition des contribuables français, privés ou entreprises, nous avons voulu choisir une organisation dont l'action mérite l'attention, et lui donner un espace ici.

Bien sur un tel choix est plein d'arbitraire. Nous l'assumons !

..... Humeur 2004

.....nous souhaitons vous laisser goûter aux joies du soleil et éviter les grands débats qui agitent le monde actuellement. Cependant, les plus studieux pourront profiter de ce moment de relâche pour réfléchir à quelques questions qui planent. Nous vous en proposons ici quelques unes (ce n'est pas une liste exhaustive !), pour certaines déjà évoquées dans nos colonnes,

Qui fait un président américain : les électeurs, les médias ou l'argent ?

L'art peut-il être un investissement ?

Les Bleus : une équipe d'enfants gâtés ?

L'éducation et la recherche doivent-elles être les priorités de la décennie ?

Faut-il allonger la durée de travail ?

L'homme est-il à sa place dans la société moderne ?

Nous ne reviendrons en revanche pas sur le débat du microcosme financier concernant le rôle et l'utilité des **family offices** dans le paysage de la gestion de fortune. Il est certain

que s'ils ne font pas que des heureux (les acteurs traditionnels qui se voient contester leur monopole), ils apportent une valeur ajoutée incontestable à leurs clients en même temps qu'ils participent à un mouvement irréversible de **transparence et d'éthique** dans le monde de la finance privée !

Commentaire : attention cependant aux utilisations abusives de ce terme. De nombreux intervenants accolent en effet cette qualité à leur raison sociale, histoire de..... N'étant pas spécifiquement règlementé, le Family Office ne peut interdire l'utilisation de ce label. Il convient en conséquence de veiller à la qualité réelle des interlocuteurs que l'on sollicite, voire de s'adresser à l'AFFO (Association Française du Family Office - voir ci après) afin de valider son choix.

NEWS

Big Mac Index

The Economist a publié son 20^e index annuel, baptisé du nom du produit-phare de la comparaison des prix dans 32 pays. Le principe est le suivant : le prix moyen du casse-croûte est relevé dans ces pays en monnaie locale. La comparaison avec le prix moyen aux Etats-Unis donne la parité de pouvoir d'achat (PPP, *purchase-power parity*) de cette monnaie avec le dollar. En fonction du taux de change officiel, on constate que la monnaie locale est sur- ou sous-évaluée.

Exemple : le Big Mac vaut en moyenne 2,94 euros dans l'UE et 3,10 \$ aux Etats-Unis, la PPP du \$ est donc de 1,05. Comme le taux de change, au 22 mai, est de 1,28 \$ pour 1 euro, ce dernier est sur-évalué de 22 % par rapport à la monnaie américaine. C'est tout bénéfique pour les touristes européens en visite outre-Atlantique – qui payent réellement le Big Mac $3,10/1,28 = 2,42$ euros à New-York – mais désastreux pour les fabricants européens tentant d'exporter leurs produits.

A l'inverse, les produits chinois bénéficient d'une sous-évaluation du yuan de 58% par rapport au \$, donc de 80 % par rapport à l'euro. Et ainsi de suite. Les monnaies les plus sous-évaluées sont, outre la Chine, l'Indonésie (-49%), la Russie (-43%), la Thaïlande (-50%), le Japon (-28%) et les plus surévaluées, outre l'UE, la Suisse (+68%), le Danemark (+54%), la Grande-Bretagne (+18 %), etc.

L'expérience prouve, dit le magazine, que ce ne sont pas les changes qui tendent à s'égaliser, mais les prix intérieurs qui évoluent. Ainsi le Big Mac a baissé au Japon de 1/3 depuis

1995, alors qu'il a augmenté de 1/3 aux Etats-Unis, l'évaluation du yen par rapport au dollar (selon l'index) passant pendant la même période de +100 % à -28 %.

Il est dommage que l'index ne valorise pas les valeurs du Big Mac à l'intérieur de la zone Euro.

AFFO – par B. Camblain, Président

L'Association Française du Family Office (AFFO) fête ses cinq ans d'existence. Elle a été créée par la transformation du Club Patrimoine qui regroupait un représentant de chacune des activités concernées par le family office (droit civil, fiscalité, transmission d'entreprises, assurance-vie, notariat, banque privée...).

En mai 2001, la notion de family office était encore extrêmement peu répandue dans notre pays, contrairement bien sûr aux Etats-Unis et à un petit nombre de pays européens.

C'est pourquoi le premier objectif a été de faire connaître cette activité et son intérêt pour les familles : family offices dédiés (mono family office) ou family offices partagés (multi family offices). Parallèlement, il était important de faire en sorte que les acteurs de la place se rencontrent et trouvent l'occasion d'échanger leurs connaissances réciproques ou à tout le moins d'enrichir chacun leur carnet de bonnes adresses pour pouvoir faire appel, le cas échéant, aux meilleurs spécialistes dans les domaines dans lesquels ils ne s'estiment pas assez compétents.

Il s'agissait aussi de permettre aux familles concernées de rencontrer, le cas échéant, ces spécialistes.

Il est de toute évidence dans l'intérêt des professionnels d'élargir leurs réseaux de connaissances. D'où l'entrée rapide au sein de l'association de bon nombre d'entre eux de manière spontanée. Leur adhésion est subordonnée à l'accord préalable du Conseil d'Administration (dont *François Mollat du Jourdin* est membre depuis 2005). Les administrateurs veillent à ce que les nouveaux membres ne soient admis que s'ils sont réellement et directement concernés par le family office.

Au moins aussi importante est l'adhésion recherchée de membres de familles, directement ou par leurs family offices dédiés. Afin de les inciter à participer aux activités de l'Association, des réunions leurs sont réservées (sans la participation de membres professionnels), les mettant ainsi à l'abri de toute indiscretion ou approche commerciale.

L'Association a, en tout état de cause, toujours veillé à ce que tout aspect commercial soit totalement écarté de ses activités. Chacun des membres connaît la règle du jeu. Des contacts peuvent s'établir entre professionnels à l'occasion des réunions. Mais celles-ci ne constituent pas une occasion d'initier des démarches auprès des familles présentes ou représentées.

Des réunions mensuelles, ouvertes à tous les membres, proposent des interventions de spécialistes sur un thème technique. Visant à apporter de l'expertise sur des points précis, les thèmes traités recouvrent de nombreux aspects du family office, tels que :

- juridique : la protection des personnes protégées ou handicapés,
- fiscal : le trust pour les résidents français,
- philanthropie et mécénat,
- gouvernance familiale,
- gestion d'actifs financiers : allocation stratégique et tactique, consolidation d'actifs,...
- gestion d'actifs immobiliers et fonciers, financiarisation de cette classe d'actifs, forêts et GFA,...
- private equity, fonds mezzanine.

Une réunion annuelle d'une demi-journée se déroule en juin. Celle de 2006 a traité de la gestion des risques familiaux. Trois spécialistes intervenaient, présentant une analyse technique du sujet ainsi que leurs recommandations :

L. Van der Heyden (professeur INSEAD) pour les risques liés à l'entreprise familiale,

Jérôme Barré, avocat associé - Franklin, pour les risques juridiques et fiscaux,

Hervé de Montlivault, Crédit Suisse, sur les risques relatifs aux investissements.

Cette présentation fut suivie d'un débat auquel se sont joints les autres participants, banquiers privés, notaires, avocats, représentants de familles ou family officers, pour une réflexion riche d'enseignements sur la finalité et le rôle central du family office dans la gestion des risques.

Les objectifs fixés initialement à l'Association ont ainsi été progressivement atteints : il existe désormais en France une réelle activité de family office, exercée par des structures dédiées mais aussi par des multi family offices. La connaissance de ce que recouvre ce terme progresse d'année en année ainsi que le montrent les études de marché réalisées par l'AFFO ainsi que par l'un des membres de l'Association.

Deux points principaux requièrent encore des efforts :

- la formation des jeunes générations tout d'abord. Une première expérience menée il y a deux ans doit maintenant être renouvelée.
- Le métier de « family officer » : Est-il ou non souhaitable de fixer des normes d'exercice de cette profession ? Doit-il y avoir un statut fixé par « auto-régulation » ? Nous sommes loin d'arriver à un tel objectif en France (tout comme la majorité des autres pays, y compris les Etats-Unis). Progressivement, et avec récemment la création, en France, du statut de CIF, certaines des activités entrant dans le champ du family office deviennent normées. Mais sur le concept général des family offices, les opinions divergent encore, avant tout sur la méthode de rémunération (excluant ou non les commissions ou rétrocessions pour ne retenir que les honoraires en toute transparence et objectivité) et sur ce que recouvre la gestion financière (vrai rôle de gérant ou conseil de la famille dans la relation et la supervision de gérants extérieurs).

Le développement en France du family office permettra, de préciser ces approches et, à chaque famille concernée, de bien mesurer les avantages de chacune d'entre elles.

Philanthropie : quand la réalité dépasse l'imagination

Warren Buffet a décidé de donner 85% de sa fortune, les actions de sa société Berkshire, à la fondation Bill & Melinda Gates... cela représente une somme de US\$ 37,000,000,000 (environ €30 milliards) !

Buffet continue cependant à diriger Berkshire pendant que Bill Gates se retire de Microsoft pour se consacrer au combat contre les maladies infectieuses et à la promotion de l'éducation auprès des plus déshérités dans les pays émergents. Il dispose pour ce faire d'un *budget 5 fois supérieur à celui des Nations Unies* !

"Je ne suis pas un défenseur des riches dynasties, surtout lorsque l'alternative est de permettre à 6 milliards d'êtres humains de tirer profit de cet argent » a déclaré Warren Buffet.

Il est vrai que les 15% restant suffiraient encore à beaucoup, cependant le geste mérite d'être applaudi !

Mécénat : Rappel de la loi du 1^{er} août 2003

La fiscalité encourage les dons et le mécénat, en particulier au travers de la loi du 1^{er} août 2003 relative au mécénat, aux associations et aux fondations. Ainsi, les dons effectués aux fondations et associations oeuvrant à des causes d'intérêt général ouvrent droit à une réduction d'impôt sur le revenu de 66%, et ceci dans la limite de 20% des revenus au lieu de 10% précédemment. En cas de dépassement, l'excédent est reportable pendant 5 ans ! Les successions en faveur de ces mêmes organismes sont exonérées. Enfin le mécénat d'entreprise est encouragé par une réduction d'impôt de 60% du don effectué (dans la limite de 0.5% du chiffre d'affaires). L'excédent est également reportable pendant 5 ans.

Focus Samu Social Sénégal *Par Isabelle de Guillebon*

Créé en 1998 par le Docteur Xavier Emmanuelli, le Samu Social International est un dispositif d'intervention d'urgence qui se porte à la rencontre des personnes les plus désocialisées, qui en sont réduites au stade de la simple survie car elles sont devenues des « victimes », ne pouvant ni ne sachant plus bénéficier des secours communs.

La mission du Samu Social Sénégal consiste à intervenir selon les principes de l'urgence auprès des enfants des rues ou en grand danger dans la rue. Et cela notamment :

- en allant à la rencontre des enfants en les considérant comme des victimes n'ayant plus la force ni la volonté d'aller vers les structures de droit commun ou vers toute autre association ;
- en mettant hors de danger les enfants selon des procédures d'urgence médico-psycho-sociale ;
- en favorisant la réinsertion des enfants grâce à un réseau de partenaires institutionnels et privés ;
- en soutenant les actions se rattachant directement ou indirectement à la problématique de « l'enfance en danger ».

Le Samu Social constitue le premier maillon d'une chaîne qui va de l'urgence à l'insertion. Il a pour objectif d'améliorer la situation des enfants en danger dans la rue et d'éviter l'aggravation de leur détresse :

« Nous cherchons simplement à mettre en place un processus de prise en charge, au nom de la dignité que l'on doit aux enfants, et d'une manière générale à toute personne exclue des mécanismes de prise en charge traditionnels ».

Enfants errants, talibés, jeunes travailleurs, Fakhman (enfants errants de Dakar), jeunes filles, enfants accompagnés sont autant de notions qui désignent des enfants qui passent l'essentiel de leur temps dans la rue. La définition d'enfants des rues est transversale dès lors qu'elle se définit au regard de la situation de rupture dans laquelle ils se trouvent : rupture avec la famille, rupture avec le tuteur (famille d'accueil, maître coranique). Ces garçons et ces filles des rues constituent le groupe cible de l'action du Samu Social Sénégal : des enfants socialement exclus, des enfants extrêmement vulnérables et paradoxalement sur adaptés à leur milieu de vie.

Comment expliquer la facilité avec laquelle les enfants de la rue s'adaptent à un environnement difficile et hostile ? Comment ne pas être surpris par un enfant qui dit que « tout va bien » alors qu'il dort sur un bout de trottoir, qu'il passe sa journée dans l'angoisse de ne pas trouver de nourriture, qu'il souffre de multiples maux dus au manque d'hygiène et à l'inaccessibilité des soins ? Comment comprendre le refus d'un enfant d'être orienté vers un centre d'accueil où il peut être pris en charge et retrouver des perspectives d'avenir ?

La recherche en psychopathologie de l'enfance et de l'adolescence en danger met en lumière la notion de « sur adaptation paradoxale » en tant que stratégie mentale de survie. En effet, pour survivre dans le milieu hostile de la rue, les enfants se forgent instinctivement des repères sécuritaires et identitaires (un groupe, un territoire) qui fonctionnent comme une véritable armure de protection. Avouer ses angoisses et ses difficultés équivaut à briser cette armure, à vulnérabiliser davantage l'enfant de la rue. Aussi, de manière paradoxale, les enfants des rues s'efforcent-ils de jouer les « petits caïds » qui n'ont besoin de rien ni de personne et refusent de quitter un territoire qui incarne pour eux un véritable périmètre de sécurité.

Cette sur adaptation paradoxale aggrave leur misère affective, leur exclusion sociale et leur vulnérabilité aux dangers de la rue dans la mesure où l'enfant refusera de quitter la rue tant qu'il ne se sentira pas capable de précisément s'adapter à un autre milieu. En d'autres termes, la réhabilitation de l'enfant est un préalable indispensable à sa réinsertion sociale : il doit reprendre confiance en lui-même avant de pouvoir exprimer des projets d'avenir.

C'est dans cet environnement que le Samu Social Sénégal intervient. Plus qu'un remède à long terme, c'est une méthode de sauvetage : aborder ces enfants dans l'urgence, établir un contact efficace afin de pouvoir envisager, après les premiers secours, la post-urgence ; puis permettre d'installer des dispositifs plus durables, ceux de l'insertion et du développement.

Les équipes Mobiles d'Aide (EMA)

Constituées d'un travailleur social qui coordonne l'équipe, d'un médecin et d'un chauffeur, les EMA sillonnent Dakar tous les jours, jour et nuit, à bord d'une camionnette facilement identifiable, pour repérer les enfants en situation de rupture familiale et/ou sociale, et leur apporter aide et protection. Les équipes mobiles d'aide du Samu Social Sénégal sont professionnelles et pluridisciplinaires : une exigence de savoir-faire liée à la complexité du processus de réhabilitation physique et psychologique des enfants de la rue.

Par leur action, elles offrent une protection médicale, un appui nutritionnel et une aide psychosociale à ces enfants quotidiennement exposés aux dangers de la rue. Par leurs compétences, elles aident l'enfant à comprendre les événements du passé, à surmonter les difficultés du présent et à construire des projets d'avenir.

Elles agissent en maraudes (sillonner les rues afin de repérer les enfants en danger) et effectuent des tournées sur les territoires de vie des enfants. Elles peuvent également répondre à la demande d'autres acteurs ayant repéré des enfants mais ne pouvant les prendre en charge (associations, structures institutionnelles, gendarmerie, Brigade des Mineurs...).

Les EMA ont 4 missions principales :

- L'aide médicale
 - Soins médicaux primaires et suivi médical, sur place, dans le camion médicalisé. Le soin médical est également conçu comme un moyen de créer une relation de confiance avec l'enfant (prendre soin de lui) et d'aider l'enfant à reprendre confiance en lui (prendre soin de soi).
 - Orientations vers les structures sanitaires de droit commun (hôpitaux, dispensaires,...) pour les pathologies spécifiques nécessitant des soins particuliers ou une hospitalisation.

- Le soutien psychologique

Les médecins et les travailleurs socio-éducatifs du Samu Social Sénégal sont formés à l'approche psychopathologique des enfants et adolescents en danger fondée sur un triple savoir-faire :

- savoir repérer les enfants particulièrement en danger (symptômes des troubles psychopathologiques),
- savoir interpréter les manifestations de l'enfant comme des demandes d'aide implicites,
- savoir répondre à ces demandes de manière structurante et constructive.

- L'éducation préventive

Les équipes mobiles ont pour mission de développer une action de prévention en direction de cette population qui échappe aux programmes classiques, du fait de leur exclusion familiale, scolaire et sanitaire. L'éducation à la santé et en particulier la prévention des IST –VIH/SIDA constitue un thème majeur : les enfants des rues font partie des groupes les plus vulnérables au VIH/SIDA en raison de leur forte exposition au risque de transmission et de leur exclusion des programmes de prévention.

- La préparation à l'orientation

Les différents services d'aide que propose le Samu Social Sénégal visent à réhabiliter l'enfant de la rue afin de le préparer à sa réinsertion. Dans le cadre d'entretiens sociaux individuels, les travailleurs sociaux recueillent les informations permettant de comprendre la situation de l'enfant et de l'aider à se projeter

dans l'avenir. Les travailleurs sociaux motivent l'enfant et encouragent sa volonté de quitter la rue lorsque celle-ci a été exprimée : ils accompagnent le projet de l'enfant en travaillant en partenariat avec des structures prenant en charge le retour en famille ou spécialisées dans la réinsertion socioprofessionnelle.

Un centre d'accueil pour les enfants de la rue a été ouvert en novembre 2004. Le Samu Social reste avant tout une organisation qui agit en urgence dans la rue ; par conséquent, l'activité du centre ne se substitue pas à l'action dans la rue, mais au contraire il est un « complément », une infrastructure sur laquelle s'adosser.

Le centre est un lieu de transit médical et/ou social, qui permet de répondre à des situations d'urgence. Il s'agit de créer un relais entre l'action de rue (Equipes Mobiles) et les organismes qui prennent en charge les enfants sur le long terme. En effet, dans le long et délicat processus de resocialisation, un enfant n'est pas prêt de but en blanc à retourner à une vie « normale ». Tout un travail d'évaluation, de préparation, de mise en confiance, et pour les cas des drogués, de désintoxication, est mis en œuvre afin d'optimiser les chances de succès.

Si vous souhaitez contacter Samu Social Sénégal (vous pouvez également demander à recevoir « Maraudes », la lettre d'information de Samu Social Sénégal) :

Isabelle de Guillebon

Samu Social Sénégal

Villa 66 Cité Assemblée – Ouakam

BP 3943 Dakar RP

SENEGAL

tél : +221 860 28 06

cell : +221 569 03 62

@ : ideguillebon@arc.sn

World Wealth Report...comme un écho?

Le mois de juin est traditionnellement le mois de parution de l'étude « World Wealth Report » réalisé conjointement par Merrill Lynch et Cap Gemini. Le cru 2006 met en avant les modifications opérées au sein de la population des « High Net Worth Individuals » (HNWI, personnes disposant de plus d'un million de dollars d'actifs financiers), de leurs comportements et de leurs attentes sur la gestion de leurs actifs.

L'année 2005 fut une année fructueuse puisque le nombre de HNWI a augmenté de près de 7% pour atteindre 8,7 millions et le total des richesses détenues de près de 9%, soit un montant global de 33,3 trillion de dollars, conséquences de l'environnement économique mondial relativement favorable et de la hausse généralisée des places financières mondiales.

Sans surprises réelles, ce sont les économies émergentes qui ont engendré les plus fortes hausses du nombre de HNWI (environ 10% pour l'Inde, la Corée du Sud, la Russie), l'Europe étant la région qui a le taux de croissance le plus faible (+4.5%). Les principales sources de richesse sont la possession ou la vente d'entreprises (37%), les revenus (24%) – et tout particulièrement sur le continent Nord Américain, l'héritage (18%) et enfin les performances des investissements (10%).

Cette étude fait ressortir que les attentes des HNWI sont relativement similaires autour du globe. En effet, la préservation du capital arrive en tête de liste, avant la croissance de ce

dernier au profit des héritiers (tiens, monsieur Buffet n'a pas du être interrogé !)

Le rapport met également en avant le fait que les allocations d'actifs sont légèrement plus agressives qu'auparavant. Pour preuve, le private equity a cru de plus de 300% dans le monde (source Emily Thornton) avec des performances également supérieures à celles des années précédentes. Les classes d'actifs alternatives ont, en général, fortement augmenté.

Les places internationales attirent les gros investisseurs particuliers, avec une prédilection pour l'Amérique du Nord. L'Asie est devenue la deuxième zone géographique dépassant ainsi l'Europe.

Les besoins des HNWI ne cessent de se préciser puisqu'il ressort de ce rapport que la recherche de la qualité de conseil, le service sur mesure et la **simplification des rapports de gestion** sont désormais au cœur de leurs exigences.

Consolidation d'actifs – Analyse de performances

Rappel : cette prestation vise à proposer, sur un seul relevé synthétique et homogène, un état global des actifs, au premier chef desquels, les actifs financiers, souvent répartis entre plusieurs établissements. Au-delà d'une fonction informative qui permet d'obtenir une photographie globale de ses avoirs, cette prestation homogénéise des informations présentées de façon extrêmement différentes d'un établissement à l'autre (*tiens, que dit l'étude World Wealth Report sur les attentes des clients vis-à-vis de leurs prestataires ?!*). Rares sont en effet les clients capables de faire une synthèse de leurs actifs, afin d'en avoir une lecture optimale, en terme de stratégie d'investissement, de risque et de performance.

La consolidation d'actifs répond donc à cette nécessité impérieuse, dès lors que les capitaux deviennent conséquents. Elle permet de s'assurer que le travail réalisé par chaque intervenant ou gérant est cohérent avec les autres et que **la stratégie globale reste conforme aux objectifs et aux risques définis initialement**.

Financière MJ - Family Office propose une **plate-forme de consolidation, associée à une prestation d'analyse de risques et de performances**, le tout s'appuyant sur des activités de recherches (économique, financière, produits). Cependant, les technologies évoluent rapidement, aussi une veille est-elle réalisée régulièrement afin d'évaluer la qualité des solutions proposées. ... Cela permet au Family Office de développer des échanges à forte valeur ajoutée avec les gestionnaires de ses clients – et le place au cœur de son rôle de **gestion des risques familiaux**.

UBS, première banque de gestion de fortune

Le secteur mondial de la gestion de fortune a vu ses encours croître de 18 %, selon la dernière édition de l'étude annuelle de *Scorpio Partnership*. Cette croissance, qui résulte de la bonne santé des marchés et des rentrées importantes de flux d'argent, a aussi permis au secteur d'enregistrer une hausse de 24,6 % du bénéfice avant impôts. UBS reste le numéro un mondial de la gestion de fortune avec une augmentation des encours sous gestion à 1.390 milliards de dollars....

Avertissement sur l'activité private equity

Financial Times

Des voix s'élèvent, au sein même des sociétés de private equity, pour prévenir que les transactions sont financées avec trop de dettes, les emprunteurs prenant parfois trop de risques. Sir Ronald Cohen, fondateur d'Apax Partners a mis en exergue la création d'un "environnement permissif", alors que le patron d'Alchemy, Jon Moulton, a envisagé l'idée d'une correction. L'appétit des investisseurs n'a pas encore montré de signes de faiblesse.

Revue de Presse

Private Equity Magazine - Juin 06

« *L'appétit croissant des Family Offices* »

Reprenant le thème des personnes privées fortunées et du private equity, ce magazine dresse un panorama complet de l'état des lieux, et de la tendance de plus en plus prononcée de certaines familles ou investisseurs privés à participer à des tours de table. Sont interrogés un large panel d'acteurs ou de témoins, banquiers, spécialistes des fusions/acquisitions ainsi que familles, et des family offices, dont Bernard Camblain (AFFO/Meeschaert) et François Mollat du Jourdin (Financière MJ - Family Office)

Table ronde Private Equity / Investisseurs privés – Avril 06

Axa IM organisait cet événement, qui venait clore la réalisation d'un livre blanc, élaboré par AM Group sur le sujet du Private Equity et de la clientèle privée. Réunissant un parterre de professionnels de la gestion privée, pour un débat entre Dominique Sénéquier, Président du Directoire Axa Private Equity, Jean de Quatrebarbes, Vice Président JP Morgan Private Bank et François Mollat du Jourdin, Président Financière MJ – Family Office, cet exercice a donné lieu à des échanges animés auxquels l'ensemble des participants s'est joint. L'exercice a conclu sur la nécessité d'affiner le modèle Private Equity/Clients Privés, deux mondes parallèles qui n'ont pas encore trouvé de terrain de rencontre fluide et systématique, et ceci malgré le besoin d'enrichir et de diversifier les classes d'actifs pour l'investissement des portefeuilles privés.

De nos correspondants canadiens

La globalisation change notre manière de faire des affaires. Qu'est-ce que cela veut dire pour une multinationale? Dans ce bulletin économique nous examinerons, entre autres, cette question.

Vous pouvez accéder à leur bulletin en français en cliquant sur le lien <http://www.bluebridge.ca/fr/newsletter.html>

Opinions

Quelques rappels de thématiques abordées

2003

Le statut de conseiller en investissements financiers (CIF)

« un meilleur gage de sécurité et de qualité pour les investisseurs privés »

2003

PRIVATE EQUITY, GESTION ALTERNATIVE :

« oui, mais... : une classe d'actifs à ne pas mettre dans toutes les mains...ou tous les portefeuilles ! »

2005

Private Equity : mode ou tendance ?

« attention aux sirènes des TRI ! »

PRATIQUE

Fiscalité

Flash – holdings luxembourgeoises 1929

Suite à un accord conclu entre la Commission Européenne et le Gouvernement Luxembourgeois, le régime des sociétés holdings de 1929 va être abrogé avant fin 2006. Toutefois, les sociétés existantes disposeront d'une période transitoire portant jusqu'au 31 décembre 2010.

La Commission a jugé ce régime anti concurrentiel, qui permet aux particuliers et entreprises étrangères de bénéficier d'une fiscalité privilégiée : exonérations d'impôts sur les revenus perçus (dividendes, intérêts et redevances) et des revenus versés (dividendes et redevances).

Il est important de noter qu'il n'y a pas d'effet rétroactif. Les sociétés holdings 1929 bénéficieront de leur régime fiscal actuellement en vigueur jusqu'au 31 décembre 2010.

Ces mesures ne visent d'aucune manière le régime de droit commun applicable aux sociétés de participations financières (SOPARFI), qui reste inchangé.

La réforme des successions en 6 points

Par G. Noreña – Financière MJ – Family Office

Cette réforme entrera en vigueur le 1/01/2007.

Le projet de loi adopté définitivement par le Parlement, s'il ne peut être interprété comme une véritable réforme de notre droit des successions, modifie sensiblement ce droit inchangé depuis plus de 200 ans. Ces nouvelles dispositions ont le mérite de favoriser l'organisation volontaire et de son vivant de la transmission de son patrimoine, et d'aménager un peu les règles de la réserve héréditaire.

■ D'avantage de liberté pour transmettre : les donations partages sont étendues.

En l'état actuel du droit, la donation partage ne peut être faite qu'au profit de descendants ayant la qualité d'héritiers (en principe les enfants).

La donation trans-générationnelle

Afin de tirer les conséquences de l'allongement de l'espérance de vie, désormais, toute personne pourra faire la distribution et le partage de ses biens (donation-partage) entre des descendants de degrés différents, enfants, petits-enfants, arrière-petits-enfants... En cas d'empêchement sur la part réservataire d'un ou de plusieurs enfants, les héritiers concernés devront y consentir dans un pacte successoral.

Dans les familles recomposées

Le droit s'adapte à l'évolution de la famille, les enfants issus d'unions différentes pourront bénéficier d'une même donation-partage, mais de leurs parents seulement.

A tous les héritiers présomptifs

L'objectif recherché est notamment de permettre à une personne sans enfant de distribuer et partager ses biens entre ses frères et soeurs ou ses neveux et nièces. La réserve des ascendants (parents du défunt) est donc supprimée. En contre partie, les parents du défunt bénéficient d'un droit de retour sur les biens de « famille » donnés à leurs enfants.

■ Faciliter la transmission de certains biens :

Le pacte successoral

En l'état du droit, les héritiers ne peuvent, par avance, renoncer à une succession ou exercer une action portant sur celle-ci. Cette renonciation ne peut s'exercer qu'à compter de l'ouverture de la succession. Le projet de loi introduit un mécanisme inspiré des droits allemand et suisse, visant à permettre la transmission de biens particuliers (propriété ou entreprise familiale,...) à un héritier nommé. Les héritiers réservataires, au premier rang desquels les enfants, pourront renoncer par avance à tout ou partie de leurs droits au profit d'une personne déterminée, par exemple un enfant handicapé, le repreneur de l'entreprise familiale...

Ce mécanisme permet ainsi d'accroître la liberté du futur défunt de disposer de son patrimoine.

La transmission des entreprises

Désormais le droit des successions s'adapte d'avantage aux réalités et impératifs économiques de l'entreprise, au lendemain du décès de son dirigeant :

- les héritiers pourront effectuer les opérations courantes nécessaires à la continuation immédiate de l'entreprise, sans que cela ne les engage à accepter la succession dont elle dépend.

- les règles de l'indivision sont assouplies, en supprimant le recours systématique à la règle de l'unanimité et en permettant aux indivisaires titulaires d'au moins deux tiers des droits indivis d'effectuer les actes d'administration.

- la désignation d'un mandataire est désormais possible afin d'assurer la gestion provisoire de l'entreprise par un mandataire désigné à titre posthume, pour le compte des héritiers, et dans l'attente que ceux-ci soient aptes à la reprendre. Ce mandat évite les blocages pouvant résulter d'une indivision, et les conséquences éventuelles en présence d'héritiers mineurs.

L'indivisaire qui aura les compétences pour gérer l'entreprise pourra donc demander à en être attributaire dans le partage, qu'il s'agisse d'une entreprise commerciale, industrielle, artisanale ou libérale, exploitée en la forme individuelle ou en la forme sociale

■ Le régime des libéralités assoupli

La libéralité résiduelle était déjà admise par le juge, la nouvelle loi reconnaît confirme la faculté pour le disposant de transmettre à un premier bénéficiaire un bien et prévoir qu'à la mort de ce dernier, ce qui en restera devra aller à un second bénéficiaire.

Par ailleurs, le législateur introduit les libéralités graduelles. Dans ce cas, le bénéficiaire désigné par le disposant, a la charge de conserver toute sa vie durant le bien dont il est

gratifié, et de le transmettre à son décès à un second bénéficiaire.

■ Les droits du conjoint amoindris en présence d'enfant non commun

En effet, en présence d'enfant non commun, il ne sera pas possible d'avantager son conjoint par donation ou testament de plus d'un quart en usufruit, au lieu des trois-quarts aujourd'hui.

■ Le recours au mandataire

Les héritiers pourront, d'un commun accord, désigner l'un d'entre eux ou un tiers pour administrer la succession.

Par ailleurs, en cas de mésentente, d'opposition d'intérêts, d'inertie, de carence ou de faute, le juge pourra désigner un mandataire successoral.

Le mandat à effet posthume doté d'un cadre juridique

L'innovation de cette loi réside dans la faculté pour toute personne de donner mandat de son vivant à une ou plusieurs personnes afin de gérer ou d'administrer tout ou partie de sa succession « pour le compte et dans l'intérêt d'un ou de plusieurs héritiers identifiés ». Le mandat à effet posthume devra être passé par acte notarié, pour une durée de 2 ans renouvelable, ou pour une durée indéterminée.

■ Faciliter le règlement des successions

La réforme met en œuvre différents moyens pour faciliter et accélérer les opérations de partage successoral.

La procédure de partage de successions est largement réformée afin de fluidifier son déroulement et d'éviter autant que possible le recours au partage judiciaire. La réforme réduit donc les cas de recours au juge dès lors qu'il n'existera pas de contentieux relatif au partage, et ce, afin de faciliter le partage amiable.

* Action en retranchement : droit des enfants du premier lit d'exiger que le tribunal prononce la réduction des donations ou des dispositions testamentaires excédant les limites fixées par l'article 1094-1 du Code civil (la quotité disponible, qui est la partie des biens dont on peut disposer librement en faveur d'une ou de tierces personnes), que leur père ou leur mère a consenti à son nouveau conjoint.

* La réserve héréditaire est le principe qui interdit de déshériter totalement l'un de ses enfants – il s'agit de la part qui revient obligatoirement aux héritiers réservataires.

Autres dispositions insérées dans la réforme :

■ Le changement de régime matrimonial « déjudiciarisé »

La réforme remplace l'obligation d'homologation par le tribunal de grande instance par « l'information » des enfants et des créanciers. L'homologation par le juge est maintenue en présence d'enfants mineurs.

■ Le PACS

Le régime de l'indivision par défaut est supprimé et remplacé par une séparation de biens « supplétive » s'appliquant à défaut d'autre choix par les partenaires dans leur convention.

La loi instaure un droit temporaire de jouissance d'un an sur le logement commun pour le partenaire survivant, l'inscription d'office en marge des actes de naissance avec mention de l'identité de l'autre partenaire.

Quelques rappels de précédentes rubriques

2005

Le quitus est mort : bonne nouvelle ?

Tout résident français transférant son domicile à l'étranger devait déposer une déclaration provisoire, trente jours avant son départ et régler le montant de l'impôt du (quitus).

La nouvelle loi de finance prévoit que dans un tel cas de transfert de domicile, le contribuable ne sera tenu de déposer qu'une seule déclaration au titre de l'année de départ. Attention cependant à ce que cette mesure, qui peut apparaître séduisante, ne se retourne pas contre les contribuables qui, n'ayant déposé aucune déclaration ou officialisé leur départ (lettre recommandée...), profiteraient de leur nouvelle résidence pour effectuer des transactions (cessions,...) que le fisc français pourrait chercher à taxer, le contribuable devant alors faire la preuve de sa non résidence au moment de la transaction

Art et fiscalité

Quelques rappels sur une classe d'actifs (mais peut-on en parler ainsi ?!) qui ne manque pas d'attraits...

On évoque souvent les oeuvres d'art pour leur statut privilégié au regard de l'impôt sur la fortune, dont elles sont, depuis toujours, exonérées. Mais rappelons également que lors de la revente, l'impôt sur la plus value de 27% bénéficie d'un abattement de 10% par année de détention au-delà de 2 ans, ce qui revient à totalement l'exonérer après 12 ans (encore faut-il pouvoir prouver le prix d'achat, faute de quoi une taxe de 5% sera prélevée sur le prix de vente). Enfin, et au titre d'une succession, les oeuvres d'art, peuvent, sous certaines conditions, être valorisées à 5% du patrimoine transmis.

Rappelons aussi que les droits de succession ou l'ISF peuvent être réglés en oeuvres d'art (dation). Le musée Picasso de Paris a ainsi été entièrement constitué par ce moyen ! Dans un tel cas, la procédure d'acceptation du Trésor, qui peut durer jusqu'à trois ans (!), peut suspendre tout ou partie des droits, sans qu'aucun intérêt de retard ne soit du. Par ailleurs, le contribuable peut, à tout moment retirer sa proposition de dation, même après acceptation de l'administration.

2004

Trust et patrimoine

Par Emmanuel Zerbib, Avocat Fiscaliste

Le Trust patrimonial :

Attraits et limites pour les résidents français

Nous souhaitons vous rappeler cette analyse proposée dans notre Lettre du 4^e trimestre 2004 (disponible sur notre site Internet) et dont les conclusions permettent d'envisager le trust, pour certains détenteurs de patrimoines, comme une solution attrayante et de long terme.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

ART - Source Artprice

Art contemporain : prix records !

Les ventes new-yorkaises d'art contemporain ont confirmé la bonne tenue de ce marché. Entre Sotheby's, Christie's et Phillips, pas moins de 77 œuvres d'art contemporain se sont négociées au delà du million de dollars, du 9 au 11 mai. Seules 44 œuvres d'art contemporain avaient atteint ce seuil en mai 2005. A peine 24 pièces y étaient parvenues en mai 2001.

A la clef de ces ventes exceptionnelles, nombre de records sont tombés. Parmi les plus élevés, soulignons les 14 millions pour [Roy LICHTENSTEIN](#) avec *Sinking sun* (1964), les 8,6 millions de dollars pour un grand format de [Robert RYMAN](#) réalisé en 1962, ou encore les 3,2 millions de dollars pour une toile « californienne » de [David HOCKNEY](#).

L'un des plus surprenant, et passé presque sous silence tant les niveaux de prix ont été élevés, les 2 millions de dollars dérochés par «99 Cent» d'[Andreas GURSKY](#), devenue ainsi la photographie contemporaine la plus chère du marché. Avec de telles enchères, la hausse des prix de l'art contemporain s'est encore accélérée. Après une progression de 18% entre mai 2003 et mai 2004, puis de 9% sur l'année d'après, au cours des 12 derniers mois, l'Artprice Global Index de l'art contemporain affiche une augmentation de 41% ! C'est la plus violente hausse de prix jamais enregistrée sur ce marché.

Spéculation ? Les prix sont désormais supérieurs de 56% au niveau des transactions enregistrées en 1990, au pic de la bulle spéculative. L'inflation constatée sur le marché américain depuis 1999 s'est considérablement accélérée ces derniers

mois. Devant un tel engouement, nombre de vendeurs n'hésitent pas à remettre sur le marché des pièces achetées quelques années auparavant à des prix très supérieurs aux montants investis. Dans un tel contexte, l'art est un investissement particulièrement « porteur » pour ceux qui ont constitué leur portefeuille d'œuvres d'art au cœur des années 1990' puisque sur dix ans, la cote du Fine Art a été appréciée de +144%.

Mais les arbres ne montent jamais jusqu'au ciel.....

De même, le marché de la photographie est au beau fixe! Les prix grimpent encore de 30% sur les douze derniers mois (+207% en dix ans) et les records se multiplient, à la fois pour les clichés modernes et actuels.

Le marché de la photographie moderne est essentiellement anglo-saxon, les œuvres majeures étant dispersées chez Sotheby's et Christie's à Londres et à New York. Les Etats-Unis concentrent 79% du produit des ventes de photo modernes et les plus belles enchères sont atteintes par des artistes américains de naissance ou ayant émigrés aux Etats-Unis.... L'artiste le mieux coté est Edward Steichen (1879-1973), dont les œuvres dispersées en 2005 avaient généré un chiffre

d'affaire de plus de 900 000 €. En 2006, sa cote explose, établissant un record hors norme le 14 février chez Sotheby's NY, lors d'une importante vente de photos provenant du Metropolitan Museum of art de NY. Son cliché *The Pond, Moonlight* de 1904, estimé entre 700 000 et 1 000 000 \$ a atteint 2 600 000 \$ (2 185 560 €). En une décennie, la valeur d'investissement de Steichen a largement quintuplé : 100 € investis en 1997 dans l'une des ses œuvres valent aujourd'hui 540 € en moyenne ! Illustrant le formidable dynamisme du marché anglo-saxon, cette même vente signa deux autres records pour deux épreuves d'Alfred Stieglitz.

Le marché français n'a pas bénéficié de ce mouvement ces derniers mois ! Les prix, chez Piasa, Cornette de Saint-Cyr ou Le Mouel, ne sont pas aussi haut qu'outre-Atlantique. Les acheteurs français sont très sélectifs et de nombreux clichés vintage portant de belles signatures telle que celle de Brassai sont fréquemment ravalées. Le 24 mai dernier, Le Mouel dispersait à Paris une demi-douzaine de clichés de Brassai dont Paris, les Ponts et les Quais, les bouquinistes sur les quais, un tirage argentique d'époque (1931-1932) enlevé pour 4 000 €.

En France, les clichés majeures sont rares, les investisseurs sont plus frileux et aucune enchère millionnaire n'a été signée lors des dernières vacances contre 4 sur le sol américain. Les maisons de ventes françaises proposent cependant des artistes qui sont d'ores et déjà des valeurs sûres, tels que Nan Goldin, Cindy Sherman, Robert Mapplethorpe, Vanessa Beecroft ou Vik Muniz.

Rappelons que le volume financier des anglo-saxons représente 87% du marché de la photo en 2005 contre un peu plus de 6% réalisé sur le sol français. A titre comparatif, le 9 juin dernier, Joana Nude on my Futon in morning Light, NYC de Nan Goldin était ravalée à Paris chez Artcurial pour une estimation basse à 6 000 € tandis qu'une œuvre similaire titrée Joana in the Doorway looking at Aurele, Chateau du Neuf, Avignon trouvait acquéreur pour 6 500 \$ (5 434 €) chez Sotheby's Londres en octobre 2005. En 2006, le plus beau résultat est détenu, pour l'instant, par la maison de vente Piasa à Paris pour un Nu dans les algues de Saint-Tropez, cliché pris par Helmut Newton en 1981, pour lequel le marteau tomba à 60 000 €.

IMMOBILIER

Sagesse et raison ?

2e trimestre 2006 – source FNAIM

L'immobilier reste un marché au sein duquel existent de nombreuses tensions et ce, malgré les dernières évolutions évoquées dans notre Lettre du premier trimestre 2006.

Mais le retournement de conjoncture si souvent évoqué s'est-il opéré ? Et quelles sont les perspectives de fin d'année ?

Sur le fond, le marché paraît relativement solide. Le ralentissement de la hausse des prix qui s'opère depuis le début de l'année 2005 participe largement à ce phénomène. Cependant, le marché de l'ancien a fait preuve de vitalité avec une progression de 3.2% au cours du deuxième trimestre 2006, portant ainsi la hausse du marché à 3.0% sur un an (glissant). Par ailleurs, l'indicateur de solvabilité de la demande s'est fortement amélioré depuis le début 2005. Le marché bénéficie

également de taux d'intérêts toujours avantageux, d'un nouvel allongement de la durée des prêts accordés et d'une offre de la part des établissements distributeurs très dynamique. Enfin, le ralentissement de la hausse (+3.4% au deuxième trimestre), bien que les dernières observations semblent montrer que celui-ci devrait être moins rapide à l'avenir, soutient l'activité du marché. L'évolution des prix est cependant relativement disparate selon les régions mais également entre le marché des appartements et des maisons.

Durant les mois d'été, le marché fait habituellement preuve de dynamisme et l'indice des prix des logements anciens enregistre une poussée notable qui lui imprime sa tendance annuelle. Cette année encore, le scénario devrait être identique: les conditions de crédit ne sont guère moins bonnes aujourd'hui qu'en 2005 à la même époque, les établissements distributeurs renforcent leurs stratégies de concurrence, les ménages expriment des intentions de réalisation de leurs projets immobiliers toujours au plus haut.

Et comme la hausse des taux des crédits immobiliers ne sera certainement que très modeste d'ici la fin de 2006, les perspectives du marché de l'ancien devraient rester bien orientées...sauf accident à l'étranger (USA, Espagne,...). Au-delà, le potentiel de développement du marché dépendra des décisions de la BCE, mais également de la stratégie que les établissements de crédit nourriront pour ce marché. Les risques de défaut des emprunteurs ont diminué au cours des dix dernières années, contribuant à expliquer le dynamisme de l'offre de crédits aux particuliers. Cependant, l'évolution rectiligne d'un marché doit toujours amener à s'interroger...

MARCHES FINANCIERS

L'arbre et la forêt... ?

Un sursaut de l'inflation américaine, et la poursuite de la hausse des taux qui s'en est suivie, a finalement servi de catalyseur à la correction de l'ensemble des marchés, au printemps.

La fin du cycle de resserrement monétaire s'était certainement installée de manière trop optimiste au cours des premiers mois de cette année. Après les remous du printemps, la hausse supplémentaire de 0,25 % décidée par la FED le 30 juin dernier (taux directeur ajusté à 5 ¼ %) a cependant remis au goût du jour cette perception optimiste, d'autant que les communiqués officiels faisaient état d'une pause dans le processus de hausse et que le marché immobilier semblait marquer un ralentissement de ses prix.

Les incertitudes qui pèsent aujourd'hui sur les marchés tiennent essentiellement à la capacité américaine à maintenir sa croissance et ses gains de productivité. L'inflation demeure aussi comme une menace pour les intervenants. Notons, dans ce contexte, la révision du PIB américain du premier trimestre 2006 qui s'est établie à 5,6 % en rythme annuel, contre une première estimation de 5,3 %.

Relativement peu débattus par les observateurs européens, mais plus fortement pondérés par les stratèges financiers américains, les risques géopolitiques, que pourrait entraîner une escalade de la tension entre les Etats-Unis et l'Iran, stimulent par ailleurs l'aversion au risque de nombreux investisseurs. Sans mentionner le récent emballement au Proche Orient.

Si la décélération de l'économie américaine semble devoir être suffisante pour tempérer la FED dans ses prochaines étapes, un déficit de croissance trop prononcé constituerait en revanche un risque important, puisque ni les économies européennes ni celles des pays émergents ne sauraient constituer des pôles de croissance autonomes.

Dans un tel contexte, il paraît probable que la volatilité devrait rester élevée. D'autant que les enseignements à retirer de cette période agitée est le constat que les marchés financiers se sont très fortement mondialisés, que ce sont aujourd'hui pour beaucoup des marchés de flux.... et de psychologie, plutôt que des marchés d'investissement fondamental. Ainsi, les capitaux étrangers qui s'étaient rués sur les marchés émergents ou le Japon, sont ressortis brutalement et rapidement, créant un fort déséquilibre et donc une chute plus importante, alors que les fondamentaux économiques n'étaient à aucun moment remis en cause.

Europe

Seule l'économie allemande est en passe de réussir, sous l'effet d'entraînement de la croissance mondiale et au prix d'importantes réformes structurelles, une reprise de la croissance, par les investissements industriels et l'exportation. La consommation intérieure tarde cependant à se mettre en place et l'Allemagne n'a pas encore pu prendre un rôle de locomotive européenne.

L'économie française reste quant à elle davantage aiguillonnée par la croissance de la consommation, partiellement stimulée par des emplois « aidés », mais peu soutenue par l'investissement industriel et encore très en retrait sur ses marchés d'exportation.

La reprise de l'économie britannique se poursuit. On y observe récemment un rebond du marché immobilier et une progression des ventes de détail. La Banque d'Angleterre ne manquera certainement pas de réagir à terme pour contenir l'inflation qui a bondi à 2,2 % au-delà de son seuil de tolérance de 2 %.

Plus à l'est, les rythmes de croissance attendus devraient se rapprocher de ceux d'Europe occidentale et l'effet d'entraînement à l'intérieur de l'Europe élargie s'amenuiser. La croissance à long terme sera cependant soutenue par des améliorations structurelles et les actifs émergents continueront d'attirer les sociétés occidentales cherchant à améliorer leur profil de croissance ou leur structure de coûts.

Quant à la Russie, l'absence d'un cadre politique stable, la désuétude de l'appareil industriel et la forte pondération des industries lourdes et énergétiques, constituent une zone d'investissement comportant des risques encore relativement importants par rapport aux opportunités de profits.

Dans ce contexte, la zone européenne devrait globalement être entraînée par la croissance mondiale, malgré d'importantes disparités au niveau national. Il est probable que la Banque Centrale Européenne ressertera ses taux de manière progressive (portés à 2,75% récemment), tout en veillant au taux de change, afin d'éviter qu'une devise trop forte ne freine la relance par les exportations.

Japon

Fondamentalement, l'économie semble toujours bien positionnée pour une reprise après de nombreuses années de marasme. Le niveau des marges des entreprises leur permet de revenir dans une phase d'investissement et le Japon devrait profiter de la croissance endogène de la zone asiatique. Ceci posé, le rapatriement des investissements internationaux décidés par les fonds américains au printemps dernier a contribué à des corrections de prix importantes sans que les données économiques ne soient remises en cause. Le Japon demeure une source de diversification réelle néanmoins.

Pays émergents

2005 : 20 milliards de dollars de souscriptions nettes sur les marchés émergents.

Janvier/avril 2006 : 30 milliards de dollars !

Ces marchés ont par ailleurs donné lieu à des opérations de portage avec effet de levier, et les craintes inflationnistes les ont naturellement plus fortement affectés.

Compte tenu de l'amélioration structurelle de l'endettement de nombreux pays, des progrès réalisés sur le front de la maturité démocratique ou sur le plan de la gouvernance d'entreprise, il paraît évident que les pays émergents constituent toujours, globalement, une opportunité attractive dans une optique à moyen / long terme, a fortiori après la correction du printemps.

Etats Unis

La consolidation motivée par la hausse des taux (liquidité plus restrictive) est intervenue après un long cycle haussier des marchés boursiers. Le consensus paraît aujourd'hui faire l'hypothèse que l'économie a atteint un point d'inflexion, dont les conséquences passeront par des performances plus volatiles et plus dispersées, ainsi qu'une sensibilité plus forte à l'inflation. Il convient également de rester prudent compte tenu des incertitudes liées au Dollar.

Les Devises et les taux

Après une période où les changes ont été tirés par les différentiels de taux d'intérêt et de croissance, le dollar pourrait retomber sous l'influence des déficits structurels de l'économie américaine.

Par ailleurs, les monnaies de nombreux pays asiatiques demeurent toujours clairement sous évaluées.

Matières premières

Des niveaux toujours élevés, après une consolidation en même temps que les marchés, associés à une croissance chinoise et américaine qui demeurent solides (malgré le ralentissement évoqué plus haut) : autant d'éléments qui ne militent pas pour une inversion de tendance. La crise au Proche Orient a, de plus, renforcé ces tensions.

Dans un tel contexte, il convient de rappeler que la valorisation des actions n'est faible qu'en apparence car de plus en plus de valeurs sont aujourd'hui plus chères que le marché dans son ensemble : le P/E médian des valeurs Européennes se situe par exemple à 14, alors que le P/E moyen (pondéré par les capitalisations) est de 12. Cela devrait donc inciter à la prudence, la sélectivité et la diversification, dans la construction des portefeuilles.

Il paraît également aujourd'hui particulièrement opportun de poursuivre la stratégie préconisée ici depuis quelques mois : diversifier les risques en augmentant l'allocation « hedge funds ». Il conviendra cependant de veiller aux risques de liquidité liés à ce type d'actifs, en particulier par le recours à des fonds de fonds sans levier et en privilégiant ceux qui offrent des conditions de sortie raisonnables.

Les obligations ne paraissent toujours pas présenter de potentiel attrayant, à mettre en perspective avec un risque lié à la hausse des taux qui, s'il s'est sans doute réduit, demeure néanmoins encore non négligeable, en particulier en Europe.

En conclusion, il nous semble qu'après la baisse du printemps, dont l'ampleur a surpris de nombreux gérants, les actions demeurent sans doute la classe d'actifs la plus pertinente. Les actions européennes et asiatiques sont sans doute à préférer aux valeurs américaines (où la remontée des taux pèse mécaniquement sur le marché des actions). Mais les risques ont montré qu'ils pouvaient se matérialiser, aussi convient-il de les identifier, de les analyser judicieusement, bref de ne pas regarder l'arbre qui pourrait cacher la forêt. Il faut pour cela rester d'une extrême sélectivité, la construction des portefeuilles se doit de plus en plus de veiller au risque et à la volatilité, les récents événements ayant rappelé que les marchés peuvent être capricieux et que tous les investisseurs ne sont pas disposés à subir ce risque.

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
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.