

# LA LETTRE

**MJ & Cie**  
INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°39 /1er trimestre 2015

[www.mj-et-cie.com](http://www.mj-et-cie.com)

Paris - Genève

 ENFO - European Network of Family Offices

 AFFO - Association Française du Family Office

MJ&Cie adhère à la charte de l'AFFO,  
Et s'engage à en appliquer et promouvoir les principes,  
Gages de fiabilité, de professionnalisme et d'éthique.

## Sommaire

<b>HUMEUR.....</b>	<b>2</b>
<b>MJ&amp;Cie.....</b>	<b>2</b>
<b>IDEES.....</b>	<b>3</b>
<i>Impact investing</i>	
<i>Philanthropes du Nord</i>	
<i>La performance au féminin</i>	
<i>Connexion suisse</i>	
<b>NEWS.....</b>	<b>4</b>
<i>America : leave it !</i>	
<i>Suisse, love it !</i>	
<i>Le Guépard et la Ferrari</i>	
<i>Choc à la .....Suisse</i>	
<i>Autorégulation</i>	
<i>Assurance-vie 2014</i>	
<b>PRATIQUE.....</b>	<b>5</b>
<i>Assurance-Vie : euro – (vraiment ?) croissance</i>	
<i>Enrichir sans s'appauvrir</i>	
<i>Douceur (fiscale) italienne</i>	
<i>Finance : islamique</i>	
<i>Art et fiscalité, pour mémoire</i>	
<i>Crowdfunding</i>	
<b>CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES</b>	<b>6</b>
<i>De l'art au luxe</i>	
<i>Immobilier – grazie, thanks, danke</i>	
<i>Marchés financiers</i>	

## HUMEUR

« Oser; le progrès est à ce prix. » Victor Hugo

En 2015, Uber, la plus importante compagnie de taxis au monde, ne possède aucun véhicule, Facebook, le media le plus populaire au monde, ne crée aucun contenu, Alibaba, le plus grand site marchand, ne possède aucun stock et AirBnB, premier fournisseur mondial de nuitées, ne possède aucun immobilier ! .....

Ce monde nouveau nous dira un jour s'il est progrès, mais son évolution est saisissante et riche d'opportunités. Le sentier de l'innovation, de cette véritable révolution, s'éloigne inexorablement des normes et des principes qui ont forgé le siècle dernier. Car « tout créateur sort de la norme, et toute innovation est anormale » (B. Cyrulnik).

Si les réseaux numériques émergent comme la nouvelle norme organisatrice du monde de demain, l'humain y reprend(ra) aussi toute sa place, nous semble-t-il. Car ces nouvelles technologies amènent à redéfinir les schémas sociaux (privés et professionnels),.... mais pas leurs acteurs !

Chez MJ&Cie, nous demeurons à l'écoute de ces bouleversements, tentons de les comprendre. C'est forte de cette volonté que toute l'équipe de MJ&Cie travaille au quotidien, pour mieux accompagner les grands patrimoines, également dans leur composante immatérielle.

Sens et Valeurs en sont les clés, empathie et écoute en sont les portes, confiance, éthique et expertise en sont les fondations.

Et peut-être est-ce là déjà une innovation, que nous osons, tous les jours. Et qui nous vaut d'obtenir la reconnaissance des tiers, comme l'illustre la récente distinction de MJ&Cie !

## MJ&Cie

### MJ&Cie sur le podium !

MJ&Cie a été classé en mars 2015, par le magazine Décideurs (référence du monde du droit et de la finance), parmi les 3 family offices français incontournables.

Une belle reconnaissance, de ses valeurs et de son professionnalisme, après avoir été élu « European family office of the year » en 2009.

### Internationale suisse

La Suisse demeure le leader de la gestion de fortune et offre ainsi un bassin de ressources et de savoir-faire dans un environnement ouvert. MJ&Cie est présente à Genève

depuis un an et demi. Le directeur qui a pris la responsabilité de ce bureau, issu de la gestion de fortune genevoise, mais de culture internationale, renforce MJ&Cie dans son approche tellement unique, au service d'une clientèle européenne et internationale.

Les bouleversements que traverse la place suisse actuellement exigent l'émergence de nouvelles pratiques, dont l'éthique et le professionnalisme seront les piliers. Nul doute que le positionnement et la reconnaissance de MJ&Cie, depuis près d'une quinzaine d'année, seront des atouts sur un marché qui, étonnamment, méconnaît encore largement cette approche basée sur le conseil global et indépendant, ainsi que sur l'alignement d'intérêts et la transparence.

### Interventions MJ&Cie

KEDGE Business school (Master gestion de patrimoine – fév. 2015) - Le Family Office.

ESCP Europe (MS International Wealth Management – mars 2015) - Charities and Philanthropy in Wealth Management.

### Les « à cotés » de MJ & Cie

*Lectures - « L'innovation frugale » (N. Radjou – J. Prabhu), Comment faire mieux avec moins !*

*Cinéma - « Le festival des à-côtés »*  
Artisanale, insolite, expérimentale, singulière, cette initiative donne un tremplin à des créations inattendues. Appel à film en cours – Candidats n'hésitez pas !  
<http://www.festivaldesacotes.com>

### AFFO

L'Association Française du Family Office (AFFO), dont François Mollat du Jourdin est Secrétaire Général, continue à accompagner le développement et la reconnaissance du métier de family office et poursuit son ouverture, aussi bien à l'international (prochaines rencontres à Francfort et Hambourg) qu'en région (Rhône Alpes en 2015 après PACA en 2014).

Par ailleurs, la commission Education et Formation lancera, courant 2015, la 3<sup>ème</sup> édition de son « Prix de l'AFFO », destiné à récompenser les étudiants des universités pour leurs travaux de recherche en lien avec le métier du FO.

Enfin, les matinées thématiques, véritables condensés de formations, se poursuivent, autour de thèmes variés et d'expertises riches : « Fiscalité », « Forêts », « Gestion des risques », « hedge funds ».

## IDEES

### Impact investing

Selon un rapport publié par le *World Economic Forum*, si l'*impact investing* (investissement dont l'objectif premier est une réponse mesurable à un besoin social) a le vent en poupe parmi les gérants d'actifs, peu d'entre eux disposent du savoir-faire ou des outils pour le mettre en pratique.

L'*impact investing* a, jusqu'à présent, drainé quelques \$50Mrd, une goutte d'eau dans les \$62 300Mrd d'encours sous gestion dans le monde !

Les investisseurs qui souhaitent s'y intéresser doivent utiliser un processus en plusieurs étapes : définir leurs objectifs, évaluer la manière dont ces investissements s'imbriquent dans l'allocation existante, développer des « lignes directrices », réaliser une *due diligence* et contrôler les résultats sociaux..... mais aussi financiers !

### Philanthropes du Nord

Une nouvelle image de la philanthropie européenne émerge, qui tient, d'une part, à l'origine géographique et à l'histoire (en particulier religieuse) des philanthropes, d'autre part à ses acteurs (nouvelles ou anciennes fortunes). C'est ce qui ressort de l'étude « Grandes fortunes et philanthropie en Europe du Nord », réalisée par Marc Abélès et Jérôme Kohler (membre du groupe ayant rédigé le livre blanc de l'AFFO sur la Philanthropie), avec BNP Paribas Wealth Management.

Une étude, menée en 2009, sur les philanthropes d'Europe du Sud, avait permis d'établir une distinction nette entre deux types de philanthropies : l'une « passionnée », majoritaire au sein de l'échantillon, l'autre « raisonnée », moins répandue. Elle insistait notamment sur le caractère artisanal des pratiques philanthropiques et sur l'importance de l'aventure spirituelle, par contraste avec les USA.

Ce travail soulignait par ailleurs la dimension intime de l'acte philanthropique et l'importance de sa discrétion.

Cette nouvelle étude fait ressortir des constantes en termes de valeurs (générosité sans calcul, discrétion, humilité,...), ainsi qu'une approche hybride de la philanthropie.

En Europe du Nord, le déclencheur motivant l'action philanthropique demeure émotionnel et individuel, tandis que la mise en œuvre et le suivi des projets se révèlent de plus en plus marqués par une approche rationnelle et pragmatique, dont on ne peut sous-estimer le caractère entrepreneurial. En témoigne l'intérêt grandissant pour la *venture philanthropy*.

### La performance au féminin

Les entreprises féminisées résistent mieux à la crise et connaissent une meilleure évolution de leur cours en bourse !

Cette idée-force avait été lancée en 2008, à partir d'une étude publiée en pleine crise financière, intitulée « CAC 40 : les entreprises féminisées résistent-elles mieux à la crise? ».

Elle répondait positivement, en démontrant que les femmes cadres sont un facteur de résistance à la crise boursière et que, plus généralement, la féminisation des entreprises est en corrélation avec l'évolution de leur cours en bourse.

A l'appui de ce constat, le *Femina Index*, composé des dix groupes français les plus féminisés (luxe, finance, santé, communication, tourisme et agroalimentaire), a réalisé une performance de 70% de 2009 à 2012, contre...13% pour la CAC 40 !

### Connexion suisse

Les marques suisses d'horlogerie voyaient jusqu'à présent davantage la smartwatch comme un gadget, utile pour des populations spécifiques (personnes âgées ou malades notamment), et éventuellement comme une incitation, pour les jeunes générations, à porter une montre, avec l'espoir qu'ils la troquent un jour pour une montre traditionnelle.

Mais l'automne 2014 a changé la donne : Apple a dévoilé son AppleWatch. Et le marché s'attend à une révolution avec l'arrivée de cet objet, certes toujours relié à un smartphone, mais qui permettra de payer, de communiquer, de bénéficier de nombreux services. Les horlogers ont beau affirmer ne pas avoir été impressionnés, la réponse n'a pas tardé : Montblanc et TAG Heuer ont annoncé le lancement de smartwatches. Et Richemont et LVMH se sont également lancés dans la course.

Reste à observer ce que feront d'autres géants du secteur (Swatch...) ou des indépendants (Rolex, Breitling), qui pourraient, eux aussi, vouloir surfer sur cette vague techno.

L'orgueil suisse le disputerait à sa capacité d'innovation et d'excellence !

Nul doute, en définitive, que l'objet connecté, dont la montre n'est que le nouvel avatar, suscite de nombreuses opportunités auxquelles l'investisseur devra rester attentif.

## NEWS

### **America, leave it !**

Le nombre d'Américains qui renoncent à leur citoyenneté s'envole. Neuf mille d'entre eux ont fait ce choix en cinq ans : du jamais vu. Au cours du premier semestre 2014, 1577 expatriés ont décidé de ne plus être américains.

La corrélation entre ces désertions et l'entrée en vigueur de la loi FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) est manifeste. Depuis le 1<sup>er</sup> juillet dernier, celle-ci rend pratiquement impossible à un Américain vivant à l'étranger de cacher à l'Oncle Sam le montant de ses économies et de son patrimoine. Déjà 77 000 banques étrangères et les gouvernements de 80 pays ont accepté de livrer à l'Internal Revenue Service (IRS, le fisc US), les secrets de leurs clients américains. Le seul moyen d'échapper à cette obligation est désormais de ne plus être américain...

Le phénomène existe depuis longtemps, mais il fut un temps où la dénonciation de sa citoyenneté américaine se faisait pour des raisons plus nobles. En 1915, l'écrivain Henry James, scandalisé par la neutralité initiale des USA dans la guerre, avait ainsi choisi de devenir britannique.

### **Suisse, love it !**

Si ses concurrents semblent connaître une croissance plus rapide, la Suisse n'en reste pas moins le leader mondial de la gestion de fortune.

Avec \$2 040Mrd d'actifs sous gestion fin 2014, le marché helvétique a tout de même connu une hausse de 14 % sur un an. Le Royaume-Uni se place sur la seconde marche du podium avec \$1 700Mrd (+13 %). Les Etats-Unis avec \$1 440Mrd (+28 %) et Panama et les Caraïbes (\$900Mrd et -47 %) suivent ensuite.

Mais les grandes places asiatiques sont en embuscade : Hong Kong a enregistré un bond de 142 % à \$640Mrd et Singapour de 25 % à \$470Mrd.

### **Le Guépard et la Ferrari**

Le 6 février dernier, Artcurial mettait en vente une Ferrari 250 GT California de 1968 ayant appartenu à l'acteur suisse le plus connu au monde.... Alain Delon.

Suisse ? Il y a maintenant plus de 40 ans que l'acteur arbore le passeport rouge à croix blanche.

Son ancienne Ferrari a battu toutes les estimations et est partie à un prix qui laisse rêveur : €14.2M.... ! Epiphénomène ?

Pas si l'on en croit le Knight Frank Luxury Investment Index (KFLI), qui traduit en un seul indice les

performances de neuf biens de luxe (art, voitures de collection, montres, bijoux,...). Le marché de la voiture de collection semble même être le plus porteur de ces dix dernières années : + 456% ! D'ailleurs, pour les connaisseurs, 456 est aussi ... un modèle de Ferrari.

### **Choc à la ....Suisse**

Le choc que la Banque Nationale Suisse (BNS) a provoqué par la suppression du taux plancher Franc Suisse / Euro aura, dans un premier temps, un impact négatif sur l'économie helvète.

L'expérience a cependant montré que les effets sont, à moyen terme, positifs sur tous les secteurs de l'économie, tant en matière de dynamisme que de compétitivité.

L'investisseur peut donc probablement, et au-delà des secousses du court terme, de l'impact sur l'économie domestique et du niveau élevé du Franc, analyser cet événement comme une opportunité d'investissement !

### **Autorégulation**

Le développement de conseillers en gestion de patrimoine généralistes s'adressant à une clientèle familiale et patrimoniale, a encouragé la Chambre Nationale des Conseils Experts Financiers (CNCEF) à lancer la qualification « Conseil Patrimonial de Famille » (CPF).

Pour bénéficier de cette qualification, les professionnels devront se conformer à des normes qualitatives exigeantes et respecter une charte reflétant les principes essentiels de ce métier de conseil : compétence, indépendance, fiabilité, transparence, pérennité et engagement.

Vecteur de cohérence et de qualité dans l'offre de services rendus aux clients privés, cette qualification vise à combler un vide entre la pratique courante des CGP et celle des family offices, définie par l'AFFO.

Outre que l'on peut imaginer que cela limite les usages abusifs de l'appellation family office, c'est une initiative à souligner, qui devrait permettre, à terme, une meilleure lisibilité du marché, et un positionnement clair, permettant au client d'identifier plus aisément le prestataire adapté à ses besoins.

### **Assurance-vie 2014**

Alors que le livret A a affiché une décollecte de €6,1Mrd en 2014, l'assurance-vie a massivement attiré les Français. Elle a enregistré une collecte nette de €21Mrd l'année dernière, selon les estimations de l'Association Française de l'Assurance (AFA), un quasi-doublement par rapport à 2013 (€11Mrd). Il s'agit aussi de sa meilleure année depuis 2010 (€51Mrd).

## PRATIQUE

### **Assurance-Vie : euro – (vraiment ?) croissance**

Conçue comme un « troisième pilier de l'assurance-vie », à côté des fonds en euros et des unités de comptes, l'assurance-vie en fonds diversifiés ou euro-croissance peut prendre la forme d'un contrat mono support ou d'un fonds au sein d'un contrat multi supports. Avec l'objectif d'orienter une partie des encours de l'assurance-vie vers le financement des entreprises (notamment les PME), il intègre une provision de diversification investie sur des actifs plus risqués, qui doit permettre, sur le long terme, de bénéficier de rendements plus performants que les fonds en euros.

La garantie en capital est assurée (mais seulement au bout de huit ans) par la seule revalorisation du compartiment obligataire, le compartiment plus offensif visant, quant à lui, à créer de la surperformance.

Si la construction des fonds euro-croissance n'est pas critiquable en elle-même, la période de lancement semble, en revanche, peu propice. En raison de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt obligataires, les assureurs doivent affecter une part importante de l'épargne au compartiment sans risque. La poche de diversification risque donc d'être réduite à la portion congrue (de 10 % à 20 % seulement) et de limiter le gain supplémentaire attendu.

Inversement, si les taux devaient remonter sensiblement, ces fonds en profiteraient, car ils pourraient réduire la part du compartiment sans risque pour augmenter la poche de diversification. Une raison supplémentaire pour ne pas se précipiter.

### **Enrichir sans s'appauvrir**

Une fois effectuée, une donation est irrévocable. Or, si les parents ont une forte envie de transmettre par anticipation et d'aider leurs enfants à démarrer dans la vie, la peur de se dépouiller trop tôt peut les freiner.

Pourtant, il existe plusieurs moyens de transmettre en conciliant cette crainte d'un appauvrissement trop important.

La donation à charge de rembourser le passif grevant le bien donné, qu'il s'agisse d'un bien immobilier ou d'un portefeuille, en est une illustration.

Il peut donc être opportun de transmettre ce bien à son enfant, à charge pour lui de rembourser le prêt encore en cours.

Par ailleurs, pour le calcul des droits de donation, la dette contractée par le donateur, et mise à la charge du

donataire, est déductible de la valeur du bien donné à condition que :

- la dette ait été contractée par le donateur pour l'acquisition ou dans l'intérêt des biens objets de la donation (emprunt pour acquérir ou pour des travaux de rénovation) ;
- la dette ait été contractée auprès d'un établissement bancaire (sont exclus les prêts familiaux) ;
- la prise en charge de la dette par le donataire soit spécifiée dans l'acte de donation ;
- cette prise en charge soit notifiée au créancier.

D'autant plus intéressant : pour le calcul des plus-values ultérieures, qui seront réalisées lors de la vente du bien par l'enfant, l'imputation de la dette ne jouera pas.

### **Douceur (fiscale) italienne**

Ce n'est pas que pour sa douceur de vivre que notre voisin doit être remarqué, mais en raison aussi de l'existence d'une convention fiscale sur les donations entre la France et l'Italie, l'une des rares que la France ait signée en la matière.

Elle n'est certes pas nouvelle (entrée en vigueur en 1995), mais le durcissement de la fiscalité des donations en France depuis quelques années rend le régime fiscal italien bien plus attractif. L'abattement est de €1M (contre 100.000€ dans l'hexagone) et le taux d'imposition marginal est de 4 % en ligne directe, contre 45 % en France !

### **Finance : islamique**

Elle résiste aux chocs des marchés, elle est moins spéculative et obéit à des règles strictes. La finance Islamique séduit de plus en plus. Mais elle présente encore beaucoup de limites, notamment pour les pays occidentaux.

Alors qu'elle se développe, surtout depuis une dizaine d'années, on peut s'interroger sur son ampleur, ses règles, mais aussi son fonctionnement.

Essentiellement localisé dans les pays du Golfe, l'ensemble des actifs, issu de cette « autre finance », atteignait \$1500Mrd au niveau mondial en 2012, en croissance de 16 % par an depuis 2003.

La finance islamique repose sur 5 règles fondamentales de la Charia : prohibition de l'usure, de l'investissement dans l'illicite et de la spéculation, obligation de partage des profits et d'adossement à un actif tangible.

Ce sont ces principes qui lui permettraient de mieux surmonter les fluctuations économiques et d'éviter la spéculation.....sur l'intangible (subprime...). Mais reposer essentiellement sur des actifs tangibles peut avoir un coût

important, notamment lors de l'éclatement d'une bulle immobilière, comme ce fut le cas en 2008.

Si les règles semblent claires, la mise en pratique peut cependant s'avérer difficile à appréhender. En effet, dans le système bancaire que nous connaissons, l'intérêt rémunère l'établissement prêteur. Une banque islamique propose, à la place, des murabaha - des prêts sans intérêts réels. Mais elle facture des frais administratifs dont le montant est souvent proche de ceux perçus, à titre d'intérêt, par nos banques occidentales...

On le comprend, les principes régissant cette activité, s'ils doivent permettre d'éviter, peut-être, certains excès, ne sont probablement pas une panacée. Ils méritent cependant attention et réflexion.

Par ailleurs, l'application de principes religieux à un secteur de l'économie, la banque, peut sembler déroutante, notamment pour les pays occidentaux.

En France tout particulièrement, où la laïcité, qui a valeur constitutionnelle, fait un retour en force après les événements tragiques du début d'année. La finance islamique commence néanmoins à s'y développer, encadrée par une loi d'août 2010.

#### **Art et fiscalité, pour mémoire**

La question de l'intégration de la valeur des objets d'art à la base taxable de l'impôt sur la fortune (ISF) s'est encore posée cette année lors de l'examen du projet de loi de finances. Et cette année encore, elle a été rejetée. Les objets d'antiquité, d'art ou de collection (tapis, tapisseries, tableaux, peintures, gravures, lithographies originales,...) ne sont pas à inclure dans les déclarations fiscales.

Concernant les plus-values, le régime a été modifié pour les cessions intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014, mais il demeure favorable. Deux modes de taxation existent.

Le premier consiste à appliquer un abattement de 5 % par année calendaire de détention à partir de la troisième année sur le montant de la plus-value, qui est ensuite taxée à 34,5 % (impôt sur le revenu et prélèvements sociaux). S'il ne connaît pas la date d'acquisition, ou ne peut pas la prouver, le vendeur devra opter pour la taxe forfaitaire de 6,5 % du prix de vente de l'objet.

Enfin, il est aussi possible d'utiliser les objets d'art ou de collection pour payer les droits de succession, de donation ou d'ISF, dès lors que l'objet a été agréé par la Commission Interministérielle d'Agrément pour la Conservation du Patrimoine Artistique National.

#### **Crowdfunding**

Via le mécanisme du financement participatif, ou «*crowdfunding*», qui se développe rapidement via

l'internet, il est possible d'injecter de l'argent dans des projets en quête de financement. Il existe trois formes d'activité :

- Les dons, avec ou sans contrepartie

C'est l'activité historique du «*crowdfunding*». Les projets peuvent être d'ordre artistique, culturel, associatif et sont mis en ligne et présentés avec une ambition de collecte affichée.

- Le prêt

En contrepartie d'une somme qu'il prête, généralement à une entreprise, pendant une durée limitée, l'internaute perçoit des intérêts. Il existe aussi une version de prêts aux particuliers (cf la plateforme Prêt d'Union). Selon le profil de risque de l'emprunteur (déterminé par la plateforme) et la durée de remboursement (de douze mois à cinq ans), le taux de rémunération oscille de 3 à 6 %.

Pour exercer en toute légalité ce genre d'activité en ligne, les opérateurs doivent depuis peu disposer d'un numéro d'immatriculation délivré par l'Orias et obtenir le statut d'Intermédiaire en financement participatif (IFP). A ce jour, une quinzaine de plates-formes ont obtenu ce sésame. Les entreprises immatriculées acceptent d'être soumises à des contrôles ponctuels de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), adossée à la Banque de France.

- L'investissement en capital

Il permet aux particuliers de jouer le rôle de *business angel*, avec des tickets d'entrée modestes allant de 10 à 15€. C'est à l'AMF qu'il revient d'examiner les demandes d'agrément déposées par les plates-formes. L'agrément permet d'accéder au statut dit de « conseil en investissement participatif » (CIP) et d'obtenir un numéro d'immatriculation auprès de l'Orias. A ce jour, 7 sites l'ont officiellement obtenu.

Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2014, l'AMF impose à tous les sites agréments un même protocole d'information envers l'épargnant. Tous doivent d'abord proposer un test, sous forme de questions, afin de faire prendre conscience au particulier du risque de l'opération. Ensuite, chaque plateforme doit détailler sa politique de sélection des dossiers et expliquer son rôle. Après avoir lu ces mises en garde, l'épargnant pourra enfin ouvrir son portefeuille.

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

#### **De l'art au luxe**

Le *fine art* a connu en 2014 une nouvelle année record, selon *Artprice* (numéro 1 mondial des données sur le marché de l'art) et son nouveau partenaire chinois Artron. Certes, celui-ci ne reflète qu'environ 40% du marché mondial, puisqu'il se focalise sur les maisons de ventes aux enchères et occulte, non seulement les ventes de gré à gré, mais aussi les arts décoratifs et le design, pour se

concentrer sur les beaux-arts (peinture, sculpture, dessin,...).

Sur ce segment, les ventes ont atteint le résultat historique de €13,5Mrd aux enchères publiques, soit une croissance de 26 % par rapport à 2013. Le nombre d'œuvres vendues dans le monde reste, lui, relativement stable : 505 000 adjudications. Quant au taux d'invendus, il est parfaitement stable depuis quatre ans (37% en Occident, 54% en Chine).

La forte demande pour le haut de gamme, surtout en Occident, fait exploser les prix. Fait significatif, faute de chefs-d'œuvre impressionnistes et modernes en quantité suffisante pour satisfaire la demande, les acheteurs misent de plus en plus sur les contemporains, y compris sur de jeunes artistes prometteurs, dont les prix peuvent doubler en deux ou trois ans. Le segment très haut de gamme est porté par une poignée d'Américains, Européens, Asiatiques, mais aussi d'acteurs du Moyen-Orient, d'Amérique latine et de Russie. Le développement des ventes en ligne élargit le marché, avec parfois des participants de près de 200 pays. Une mondialisation facilitée encore par l'Internet mobile. Même les « *Silver surfers* » de plus de 50 ans, collectionneurs à haut pouvoir d'achat, s'y mettent.

2014 a aussi été marquée par le record de 1 679 enchères supérieures à \$1M, soit quatre fois plus qu'il y a dix ans.

Les résultats des principaux acteurs du secteur témoignent de cette activité record. Sotheby's a annoncé avoir atteint en 2014 un nouveau record de ventes, à \$6,1Mrd (+19 %). De son côté, Christie's annonce des ventes de \$8,4Mrd en 2014 (+12 %).

La Chine confirme sa place de première puissance mondiale devant les USA, avec un produit de ventes de \$5,66Mrd, en baisse toutefois de 5 % par rapport à 2013. *Challenger*, les USA progressent, eux, de 21 % et réalisent la meilleure année de leur histoire, avec \$4,88Mrd d'œuvres vendues aux enchères. Le Royaume-Uni, troisième avec \$2,87Mrd, gagne 35 %, distançant la France (\$496M, en diminution de 10 %), handicapée dans ce rapport par la non-prise en compte des arts décoratifs et du design, créneaux sur lesquels elle excelle.

Selon *Artprice*, ce dynamisme mondial a en partie été porté par l'économie muséale : « il s'est créé plus de musées entre 2000 et 2005 que durant tout le XIX<sup>ème</sup> et le XX<sup>ème</sup> siècle et il s'ouvre dans la Grande Asie un musée par jour ».

Mais le dynamisme a également été porté par les quelques 180 foires artistiques internationales qui ont été recensées en 2014, recouvrant les beaux-arts et les arts décoratifs. Les USA ont, ici encore, constitué la plus grande part, suivis par l'Europe et l'Asie.

22 foires ont attiré plus d'un million de visiteurs en 2014. On peut citer (par nombre de visiteurs par ordre décroissant) : ARCOmadrid, Art Basel, Biennale des Antiquaires, TEFAF, FIAC, Art Basel Miami Beach, Art Basel Hong Kong à égalité avec The Armony Show, Frieze London, Art Cologne, Artissima Turin, Frieze New York, Frieze Masters, Masterpiece London, Expo Chicago, Olympia International Art & Antiques, Art Brussels, abc art Berlin, Vienna Fair, Independent New York, Paris Tableau et ADAA.

Les ventes effectuées lors des foires artistiques ont représenté 40 % des ventes totales en 2014 !

Une véritable effervescence d'un marché en pleine mondialisation, porté par une intégration rapide de nouveaux circuits de distribution (internet, gré à gré,.....) et une structuration de l'offre marchande couvrant tous les continents. Cette évolution peut laisser imaginer que le marché de l'art pourrait bientôt n'être plus qu'un « nouveau secteur du luxe ».....

#### **Immobilier – grazie, thanks, danke**

Au niveau mondial, selon Knight Frank, l'immobilier « *prime* » a connu une progression globale, en valeur, de 2 % en 2014 (contre 3 % en 2013). Une hausse modérée, qui tranche avec l'envolée enregistrée sur plusieurs villes, notamment américaines.

Ainsi, le haut de gamme new-yorkais est au sommet, avec un bond annuel de 19 %, faisant craindre à plusieurs spécialistes une bulle. De son côté, Aspen grimpeait de 16 %, San Francisco de 14 % et Los Angeles de 13 %. Parmi les rares villes non américaines ayant connu une telle croissance de leur immobilier de luxe, on relève Bali, Istanbul (+15 %) et Abou Dhabi (+14,7 %). Les prix de l'immobilier *prime* parisien ont quant à eux reculé de 3,5%.

En France, les derniers chiffres des notaires constatent toujours une baisse des prix au cours des derniers mois, même si elle tend à ralentir. Il faudra quelques mois avant de savoir si ces mouvements se poursuivent. Côté transactions, on a observé un léger mieux à Paris : les ventes ont en effet très légèrement crû de 2 % sur un an, pour atteindre 28 660 unités en 2014. Mais par rapport à la moyenne de la période faste de 1999-2007, l'activité chute encore de 25 %. La « reprise » de 2014 peut notamment s'expliquer par l'abatement exceptionnel de 25 % sur les plus-values immobilières qui s'appliquait jusqu'au 31 août.

S'étant tenus éloignés du marché parisien ces dernières années, les étrangers semblent désormais opérer leur grand retour. Un retrait qui ne se cantonnait d'ailleurs pas à la seule capitale mais pouvait être observé sur l'ensemble du territoire.

A l'échelle nationale, entre 2012 et 2013, le nombre de transactions opérées par des étrangers non-résidents s'est ainsi replié de 13%. Néanmoins, Paris a toujours su jouer de ses charmes auprès des acheteurs non français. Un jeu de séduction qui semble aujourd'hui porter ses fruits, la part des transactions conclues en faveur d'acheteurs étrangers s'établissant en 2014 à 8,3% (contre 6,3% en 2010). Après avoir fui une fiscalité de plus en plus lourde, les étrangers retrouvent le goût de l'achat, aidés en cela par des prix passés sous la barre des 8 000€ / m<sup>2</sup>. Du 3<sup>ème</sup> trimestre 2012 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2014, le prix des appartements a baissé de 5,6 % dans Paris.

Néanmoins, et ce n'est évidemment pas une surprise, les micromarchés parisiens connaissent des fortunes diverses. Le 7<sup>ème</sup> arrondissement et ses 18 % d'acheteurs étrangers, mais également le 4<sup>ème</sup> (16,3% d'acquéreurs étrangers) ou encore le 1<sup>er</sup> arrondissement (14,6 %) l'illustrent parfaitement. Concernant les nationalités animant ce marché, les Italiens occupent le devant de la scène en s'adjudgeant 16,6 % des transactions opérées par des étrangers. Loin derrière avec 6,7 %, les Britanniques ne nous rendent que modérément la pareille (les investisseurs français étant largement représentés à Londres). Quant aux Américains, ceux-ci profitent d'une dévalorisation de l'euro face au dollar pour revenir dans la course (6,5% des ventes aux étrangers). Ce rééquilibrage monétaire permet aux Américains d'afficher un gain de pouvoir d'achat de l'ordre de 30 à 35%.

Avec €14,6Mrd à fin septembre, les montants investis dans l'immobilier d'entreprise en France sont en hausse de 33 % sur un an. Les grandes transactions ont continué de se multiplier, confirmant l'attrait du marché hexagonal et l'afflux de capitaux français et étrangers grâce à un environnement de taux d'intérêt extrêmement favorable et au retour des financements. Sur un marché fortement concurrentiel en raison d'une offre limitée, les capitaux actuellement en circulation sont plus que jamais en quête de gros volumes, notamment de portefeuilles qui permettent aux nouveaux entrants d'atteindre rapidement une taille de patrimoine critique et offrent une mutualisation du risque.

Si ce début d'année 2015 ne laisse donc pas encore apparaître de signes crédibles de reprise, une stabilisation paraît s'être opérée, et le retour des étrangers, tant sur le résidentiel que dans l'investissement commercial, peut être perçu comme un signe encourageant. Mais la rareté prévaut toujours, qui ne doit jamais empêcher la sélectivité !

### **Marchés financiers**

**Europe** - La BCE a enfin joint les actes à la parole en annonçant un plan de rachat de dettes souveraines de €1100Mrd, avec le double objectif de faire baisser l'Euro et les taux d'intérêts. Même si les marchés avaient largement anticipé cette intervention et ses

conséquences, l'effet psychologique a joué à plein et le regard porté sur le vieux continent a changé : les investisseurs étrangers semblent rassurés d'avoir un pilote dans l'avion et les européens eux-mêmes regardent leur environnement avec plus d'optimisme, pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis le déclenchement de la crise. Le momentum est enfin positif en Europe et la confiance semble prudemment de retour. Les premiers chiffres macro-économiques de l'année sont d'ailleurs positifs, les perspectives d'investissements sont en hausse, tout comme la confiance des ménages et les demandes de crédits. Les gouvernements (Allemagne, Espagne) révisent à la hausse leurs perspectives de croissance pour 2015 : il est trop tôt pour crier victoire mais ce choc de confiance et le sentiment d'optimisme qui se répand sur le continent sont des signes encourageants.

Même le retour du problème grec n'a pas remis en cause le retour de la confiance : les gouvernements européens ont pour une fois fait preuve de solidarité et parlé d'une seule voix face aux demandes hellènes. Même si des assouplissements étaient nécessaires dans les politiques d'austérité imposées par la Troïka, accepter toutes les demandes aurait été un mauvais signal envoyé aux populations des pays qui mènent de douloureuses réformes (Portugal, Espagne) ou qui vont en mener (France ?). Le discours complaisant sur le nouveau gouvernement grec en France et en Italie a d'ailleurs très vite laissé place à un discours plus dur de Bruxelles, et surtout de l'Espagne : le risque était grand d'accorder un traitement de faveur à la Grèce compte tenu des élections législatives à venir dans ce pays, où *Podemos* imagine imiter son aîné *Syriza*. Face aux risques de contagion des idées de l'extrême-gauche, inacceptables pour l'Europe du nord, qui à terme auraient menacé l'existence même de l'Euro, les gouvernements ont fait preuve de cohésion.

**USA** - Aux Etats-Unis, la FED va amorcer au cours de l'année son cycle de hausse des taux d'intérêts et mettre fin à 5 ans de taux 0. Le retour à la réalité pourrait être violent sur le marché de la dette (le taux 10 ans US étant toujours sous les 2 %, une aberration dans un pays qui croît à plus de 3 % sans chômage) mais l'économie réelle se porte très bien (forte croissance, chômage à 5.5%) et devrait pouvoir surmonter cette normalisation progressive.

Attention tout de même au prix du pétrole trop faible qui pénalise certains états américains et à un dollar qui s'est beaucoup apprécié ces derniers mois.

**Asie et émergents** - La situation dans les pays émergents est toujours contrastée : Russie en chute libre, Brésil englué dans ses problèmes d'inflation et de corruption, Asie toujours dynamique, tirée par une Chine, certes en ralentissement, mais toujours locomotive de la planète.

**Marchés** - Début d'année exceptionnel en Europe dans le sillage de la BCE, +17 % sur les marchés actions où les opérateurs ont applaudi la décision de Mario Draghi. Même effet sur le marché de la dette : le taux 10 ans



allemand à 0.20 %, le français à 0.40 %, l'italien à 1.35%: la BCE a clairement fixé la direction (rachat de dette autorisé jusqu'à un taux de -0.20 %, vers lequel les obligations allemandes semblent déjà converger). Cela va probablement durer, l'apurement des dettes passées ne pouvant se faire en un ou deux ans.

Les marchés actions américains sont plus à la peine (+1% pour le S&P), pris entre la hausse du dollar et la crainte de hausse de taux.

Passé le moment d'euphorie sur les marchés européens, il faudra que les chiffres de l'économie réelle suivent et que les craintes de déflation s'éloignent. Cela semble en bonne voie, mais ni la baisse du pétrole de 50 % ni celle de l'euro de 20 % ne se reproduiront tous les ans : la campagne électorale américaine pour les élections de 2016 commence et les autorités US n'hésiteront, par exemple, pas à violemment arrêter la hausse du dollar si besoin.

2015 est l'année où les économies européennes doivent s'autoalimenter. Dans cette perspective, les hausses salariales en Allemagne sont un bon début.

Pour autant, les risques sont nombreux sur les marchés.

Les manipulations auxquelles se livrent les banques centrales pour faire baisser leur monnaie (rachat de dettes, prêt à taux 0, taux de dépôt négatif à -0.2 % pour la BCE, taxe de 0.25 % en Suisse sur les dépôts, achats d'actions au Japon,...) sont porteuses de déséquilibres à venir et de retour violent à la réalité, il n'est que de voir l'exemple suisse.

En effet, la guerre des monnaies, a fait un 1<sup>er</sup> perdant avec la Suisse qui n'avait plus les moyens de financer sa politique de dépréciation de sa monnaie. Le Franc est donc revenu à sa valeur de marché, gagnant 20 % en une journée ! Dur retour à la réalité pour les entreprises exportatrices du pays.

Et il est temps que la FED lance son processus de normalisation monétaire, même si ce doit être porteur de volatilité à court terme. Les perturbations sur les marchés, où les prix des actifs sont de moins en moins fixés par le

processus d'offre et demande, portent les germes des futures crises, par exemple celle sur la dette dont les prix ne respectent plus aucun des fondamentaux (taux 10 ans portugais à 1.65 %, taux allemands négatifs jusqu'à 7 ans ; taux US à 1.85 %, bien inférieur à la croissance du pays).

A plus court terme en Europe, les élections britanniques (suivi d'un référendum sur le maintien dans l'Union Européenne ?) et espagnoles (scénario grec avec l'extrême-gauche au pouvoir ?) seront également des motifs de tension sur les marchés.

La très forte hausse des actions européennes ne se poursuivra pas linéairement : les à-coups et corrections à venir poussent à des prises de profits régulières pour saisir ensuite les occasions de réinvestissement, dans un contexte qui reste porteur pour les actions de la zone Euro (redémarrage de la croissance, afflux de liquidités), et qui sont clairement aujourd'hui les actifs à privilégier. En particulier les entreprises exportatrices et, fait nouveau, celles tournées vers la consommation intérieure européenne (l'automobile par exemple), longtemps délaissées qui peuvent bénéficier d'un environnement plus porteur.

A l'inverse, aux Etats-Unis, après des années de hausse et une économie déjà robuste, les bonnes nouvelles devraient être plus rares et limiter le potentiel de hausse à court terme.

Les pays émergents eux, en plus de leurs problèmes internes pour certains, souffrent de la guerre des changes qui fait rage et de la hausse à venir des taux américains (dettes extérieures souvent libellées en USD, qui subissent donc les choix de la banque centrale américaine).

Une fois de plus, dans un contexte de rendements obligataires insensés, les actifs réels (immobilier par exemple) sont aussi à privilégier, qui offrent des rendements réels et indexés sur l'inflation (inflation qui reste à moyen terme le but plus ou moins avoué des banques centrales pour effacer l'excédent de dettes des dernières décennies).

*Terminé de rédiger le 27/03/2015*

*MJ&Cie – Independent Family Wealth Advisors  
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune.  
[www.mj-et-cie.com](http://www.mj-et-cie.com) - [info@mj-et-cie.com](mailto:info@mj-et-cie.com)*

**Avertissement :** Ce document ne fait partie d'aucun prospectus. Les commentaires ne sont donnés qu'à titre d'information et de réflexion. Ils ne sauraient être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ou une proposition de services financiers. L'utilisation qui pourrait en être faite ne saurait engager la responsabilité de MJ & Cie SAS.

*Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF - Inscrit à l'ORIAS sous le N°07004635*