

LA LETTRE

MJ & Cie

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°45 / 1er trimestre 2017

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

HUMEUR.....	2
MJ&Cie.....	2
IDEES.....	3
<i>L'ère du « co »</i>	
<i>Des ponts plutôt que des murs</i>	
<i>Patrimoine universel ?</i>	
<i>Terra incognita</i>	
<i>Crowdfunding... judiciaire</i>	
<i>Entreprise, famille... conjoint</i>	
<i>Incredible capitalisme familial !</i>	
<i>(Agri)business argentin</i>	
<i>Shadow banking</i>	
<i>Crowdfunding et revenu universel</i>	
NEWS.....	6
<i>From Oxford to Paris</i>	
<i>Passion montres</i>	
<i>Billionaires, winners & losers</i>	
<i>De l'impact des Uber, Stuart, et autres Deliveroo !</i>	
<i>L'assurance-vie en eaux troubles</i>	
<i>Baromètre AFFO</i>	
<i>Un milliard pour la planète</i>	
<i>Paradis fiscal italien</i>	
PRATIQUE.....	8
<i>L'argent pour les nuls</i>	
<i>Fiscalité internationale : dernières nouveautés</i>	
<i>Ordre public international v/v réserve héréditaire</i>	
<i>Taxation une fois... deux fois !</i>	
<i>Self banking</i>	
<i>Registre public des trusts, exit</i>	
<i>Des principes de la holding animatrice</i>	
<i>Des avantages de la holding patrimoniale</i>	
<i>Tiers administrateur et assurance-vie</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	10
<i>Art - asiatique, sélectif... secret !</i>	
<i>Actif (marché) immobilier</i>	
<i>Marchés financiers – Ecouter les oracles ?</i>	

HUMEUR

« Rien n'est éternel, pas même la reconnaissance ».
(J. Renard)

L'époque est exigeante. Elle demande, tous les jours, de remettre l'ouvrage sur le métier, loin des certitudes. Le court terme est roi. La volatilité et le changement, la norme. Le regard extérieur, critique, sait vite pointer la moindre faiblesse !

S'imaginer bon marin ne suffit pas. Il faut pouvoir naviguer dans des eaux changeantes, parfois difficiles. Les vagues sont courtes, comme l'est le rythme du monde qui ne regarde qu'un horizon proche, tellement qu'il brouille et aveugle !

Chez MJ&Cie, toute l'équipe est particulièrement fière de voir reconnue, année après année, la qualité de son travail, fruit d'une construction patiente, d'une navigation prudente, d'une agilité constante, d'une curiosité permanente.

Fière, mais aussi lucide, et humble !

Car nous sommes conscients de l'exigence que porte cette reconnaissance. Conscients que nous bâtissons, aux côtés de nos clients, une route longue qui nécessite un cap clair, dans un environnement mouvant et exigeant !

La reconnaissance est un appel renouvelé à démontrer, sans relâche, notre engagement aux côtés de nos clients.

MJ&Cie

MJ&Cie « à la pointe de la profession » !

C'est en ces termes élogieux que le magazine Décideurs (référence du monde du droit et de la finance), a qualifié MJ&Cie, récompensé pour la troisième année consécutive comme meilleur multi family office indépendant (aux côtés de deux autres acteurs).

Toute l'équipe de MJ&Cie est fière de cette reconnaissance d'un travail empreint d'exigence, de professionnalisme et d'éthique. Une reconnaissance avant tout rendue possible par la confiance de nos clients, et de leurs partenaires !

MJ&Cie philanthrope !

Depuis 2014, MJ&Cie, soucieuse de concrétiser son engagement citoyen, a mis en place un Comité Philanthropie qui décide de l'attribution d'un budget annuel. L'enfance est au cœur de ses choix.

En soutenant « Toutes à l'Ecole », association qui offre, depuis 2007, une scolarisation à des jeunes filles démunies des environs de Phnom Penh, MJ&Cie s'engage à long terme, dès la rentrée prochaine, auprès de dix élèves de l'école primaire Happy Chandara.

D'ici la rentrée 2017, l'équipe soutient dix jeunes filles en cours de formation dans le centre professionnel de l'école.

MJ&Cie a par ailleurs renouvelé son soutien à l'association « l'Enfant Bleu », venant en aide aux enfants victimes de maltraitements en France.

MJ&Cie sur scène !

Kedge BS - Master WM – IMPI – Mars 2017 – F. Mollat du Jourdin anime une session de ce master sur le family office.

ESCP - Avril 2017 – François Mollat du Jourdin interviendra lors d'une Masterclass du Master IWM pour présenter le who's who des acteurs de la gestion de fortune dans le monde.

MJ&Cie dans la presse !

<http://www.mj-et-cie.com/fr/presse>

Monaco Hebdo – Déc. 2016 : « Multi family office : la fortune est une affaire de famille ».

Décideurs – Fév. 2017 – « MJ&Cie : à la pointe de la profession ! ».

AFFO

L'Association Française du Family Office (AFFO), dont François Mollat du Jourdin est Secrétaire Général, accompagne le développement du métier de family office.

Les récentes matinées thématiques, véritables condensés de formations, ont couvert des thèmes larges et des expertises riches : « Fiducie », « Immobilier », « Droit collaboratif et médiation »...

L'AFFO a par ailleurs présenté, lors d'une conférence de presse, le 22 mars, les résultats de son 2^{ème} baromètre réalisé avec OpinionWay (cf infra).

ENFO : +1 = Luxembourg !

Le « *European Network of Family Offices* » (dont François Mollat du Jourdin est Président), qui réunit des multi family offices indépendants en Europe, compte un nouveau membre au Luxembourg, Family Partners, fondé en 2009.

Fidèle aux principes d'alignement d'intérêts, de transparence et d'expertise, qui animent les membres d'ENFO, Family Partners vient compléter la couverture du territoire européen et apporte une présence dans une juridiction importante en matière de déploiement de ressources transfrontalières.

ENFO affirme ainsi sa prééminence continentale dans un métier en pleine émergence, qui doit, en l'absence de réglementation, se structurer dans le respect d'une éthique et d'un environnement exigeants.

IDEES

L'ère du « co »

L'entrepreneuriat est une aventure qui se vit à plusieurs...

On parle désormais de «*hacker houses*», «*coliving*» : des lieux où entrepreneurs, informaticiens, développeurs, designers, codeurs, graphistes, journalistes, «*digital nomades*», vivent et travaillent à la fois, partageant savoirs, compétences, réseaux et moments de convivialité. Ces travailleurs indépendants, nés dans le sillage de la révolution numérique, très mobiles, n'hésitent pas à passer d'un espace de *coliving* à un autre. Derrière ce nouveau mode de vie, ils expriment aussi une volonté d'innover, de construire un monde différent, qu'ils espèrent plus durable et plus solidaire.

Car nous sommes dans l'ère du «co» : *coworking*, *coliving*, communauté, coopération, collaboration, cocréation. On ne se contente plus de travailler côte à côte, mais on partage aussi des moments du quotidien qui favorisent les échanges.

Le nombre d'espaces de *coworking* et de *coliving* augmente tous les ans. On en compte 10 000 dans plus de 70 pays. Les personnes qui les utilisent partagent des valeurs d'entraide, d'ouverture, d'expérimentation et forment des communautés plus ou moins éphémères, tissant des liens à la fois professionnels et personnels, propices à la création et aux projets.

Une réaction au développement fulgurant des réseaux virtuels ?

Des ponts plutôt que des murs

En 2016, 35M de visiteurs étrangers se sont rendus au Mexique, soit une progression de 9 % en un an ! Ils y ont généré \$19,5Mrd de revenus, soit un bond de 10 % par rapport à 2015. Les autorités mexicaines soulignent que, parmi ces étrangers, les citoyens des États-Unis sont, eux aussi, venus plus nombreux : 14,5M d'Américains ont choisi le Mexique pour passer des vacances, soit 700 000 de plus que l'année précédente !

Ces chiffres record ont offert aux autorités du pays une opportunité en or pour répondre à Donald Trump et à son décret sur la construction d'un mur le long de l'immense frontière entre les deux pays. En réponse à ce décret, le ministre mexicain du tourisme a choisi l'ouverture et enjoint à ses concitoyens de bien accueillir les touristes nord-américains, afin qu'ils viennent plus nombreux encore. Plutôt qu'un mur, ce sont des ponts que le Mexique entend ainsi bâtir avec le reste du monde.

Patrimoine universel ?

Dans les prochaines décennies, deux évolutions démographiques majeures vont affecter la transmission des richesses en France, selon le *think tank* France Stratégie.

D'une part, l'âge moyen auquel on hérite devrait continuer d'augmenter, de 50 ans aujourd'hui à 58 ans en 2050, ce qui freinera les transmissions aux plus jeunes générations. D'autre part, le nombre de successions va, lui aussi, progresser, avec le décès de la génération *baby-boom*, plus nombreuse que les précédentes.

Du seul fait de l'évolution de la structure de la population et de l'augmentation du taux de mortalité, les transmissions annuelles reçues par les ménages pourraient représenter près d'un quart de leur revenu disponible en 2050, contre un peu moins d'un cinquième aujourd'hui et un dixième en 1990.

Pour faire face à ces enjeux, le *think tank* préconise de revoir la fiscalité en matière de libéralités, en favorisant les transmissions aux jeunes générations. Il propose ainsi de mettre en place un taux d'imposition calculé en fonction du patrimoine reçu au cours de la vie, en modulant celui-ci en fonction de l'âge du bénéficiaire. Une proposition de barème est exposée, avec une taxation qui s'élèverait, par exemple, à 10 % pour une personne recevant un patrimoine de 200 000€ après 40 ans, contre 5 % avant cet âge.

Le rapport de France Stratégie envisage également deux pistes : la subvention par l'Etat des dons effectué par les patrimoines les plus modestes au profit des moins de 40 ans (sur le principe €1 transmis = €1 subventionné) et la « dotation universelle de patrimoine », sorte de patrimoine reçu par tous à 18 ans et financé par... une hausse de l'impôt sur les transmissions.

Un air de campagne électorale !

Terra incognita

Les évolutions mondiales prennent parfois des directions inattendues !

Zealandia, c'est le nom proposé par un groupe de spécialistes de géosciences pour un septième continent auquel appartiendraient les îles nord et sud de la Nouvelle-Zélande et la Nouvelle-Calédonie. Ce nouveau continent serait situé dans l'océan Pacifique et submergé à 94 %. Telles sont les conclusions d'une étude parue dans la revue *The Geological society of America (GSA Today)*. Cet article est, en fait, la synthèse d'anciennes recherches, vieilles pour certaines de plus d'un siècle, et des données satellitaires de ces vingt dernières années. Mis bout à bout, ces éléments permettent à Zealandia de remplir les critères nécessaires à la définition d'un continent.

Avec 5M de km2 (la taille de l'Inde), Zealandia, s'ajouterait donc à l'Amérique du Nord, l'Amérique du Sud, l'Afrique, l'Eurasie, l'Australie et l'Antarctique.

Crowdfunding...judiciaire

Le champ de l'investissement social et solidaire s'élargit grâce à de nouvelles plateformes soucieuses d'améliorer l'accès à la justice.

La plateforme de financement participatif britannique *CrowdJustice* vient d'accélérer son incursion sur le marché américain suite au décret anti-immigration de Donald Trump. Ayant déjà financé plus de 150 procédures au Royaume-Uni, *CrowdJustice* a en effet vu sa notoriété mondiale grimper en flèche en lançant un appel au financement des frais de justice des frères Aziz. Ces deux jeunes Yéménites se sont vus refuser l'accès au territoire américain à leur arrivée à l'aéroport de Dulles en Virginie. Au 31 janvier, près de \$37 000 avaient déjà été collectés auprès de 650 donateurs.

Si ce mode de financement des procédures judiciaires apparaît encore inhabituel en Europe, son apparition paraît plus logique aux Etats-Unis, berceau *des class actions*.

En France, ce mode de financement des litiges connaît un développement timide. La première plateforme de *crowdfunding* de frais de justice, *WeJustice*, créée courant 2015, vise à rééquilibrer les rapports de force entre les parties dans un procès.

Si les acteurs sur le marché français ne manquent pas, ils semblent surtout reposer, à l'instar d'autres pays, sur des buzz médiatiques, comme l'exemple de *CrowdJustice* à l'échelle du marché américain peut en attester.

Entreprise, famille... conjoint

(Chaire *Entrepreneuriat Familial et société* – Audencia)

Si la transmission d'une entreprise familiale est souvent vue prioritairement sous un angle juridique et fiscal, les recherches menées sur le sujet montrent l'importance de l'environnement familial.

Aimer initier des projets, travailler en groupe, prendre des décisions rapides et intuitives, apprendre en faisant, communiquer efficacement, faire preuve de dynamisme, d'autonomie et d'optimisme, prendre des initiatives, persévérer, avoir le sens des responsabilités. Tous ces éléments définissent l'esprit d'entreprendre et se partagent au sein du cercle familial, qui constitue un contexte social particulièrement bénéfique à son développement.

Le conjoint du dirigeant occupe un rôle unique dans l'entreprise familiale : trésorier des valeurs familiales, facilitateur des communications familiales, extra-familiales et de successions réussies.

Du conjoint «invisible» au conjoint «partenaire de business» impliqué dans l'entreprise, le rôle du conjoint du dirigeant est primordial, comme le montre une étude récente conduite par la Chaire *Entrepreneuriat Familial et Société* d'Audencia (Nantes), avec la Chaire *Familles en Entreprises* de l'ICHEC (Bruxelles).

Les résultats de cette étude, conduite en France, en Belgique et au Luxembourg, révèlent que les conjoints des dirigeants d'entreprises familiales jouent un rôle central dans l'éducation des enfants et particulièrement dans la transmission de l'esprit d'entreprendre.

En France, les femmes représentent un tiers des indépendants et dirigeants salariés d'entreprise, les conjoints de dirigeants sont donc majoritairement des femmes.

Souvent plus présente auprès des enfants, l'épouse ou la compagne du dirigeant est la personne par laquelle transitent les informations relatives à l'entreprise, son quotidien et les responsabilités qu'elle implique. Elle contribue à façonner l'image de l'entrepreneur, préparant ainsi progressivement la prise de décision des enfants de poursuivre ou non l'aventure entrepreneuriale.

La transmission n'est donc pas simplement un processus technique entre cédant et successeur(s).

Très attentives à laisser le choix à leurs enfants, les femmes conjoints d'entrepreneurs les encouragent à révéler leurs propres talents, à explorer de nouvelles voies, à faire des études dans le domaine qui leur tient à cœur. Néanmoins, leur intervention et leur discours auprès des enfants n'est pas sans influencer ces derniers sur leur capacité à se projeter en tant qu'entrepreneur au sein de l'entreprise familiale... ou en dehors.

Des constats précieux pour enrichir la pratique des *family offices*, dont l'une des missions est de favoriser l'harmonie familiale et la pérennité transgénérationnelle d'un patrimoine, comprenant souvent des actifs industriels, mais aussi des composantes « immatérielles ».

Incredible capitalisme familial !

S'il y a un point sur lequel la France a tenu bon ces dernières décennies, c'est bien la résilience discrète de ses entreprises familiales. Pendant la crise, elles ont montré leur capacité à faire le dos rond et sont tout aussi présentes qu'auparavant. Elles sont à la fois prudentes et patientes, évitent les dettes pharaoniques, peuvent plus facilement réduire le dividende quand cela va mal et réagir vite. Le revers de la médaille est parfois une difficulté à prendre des risques pour assurer la croissance. Bpifrance confirme : les 200 entreprises familiales dont la banque publique est actionnaire ont eu ces dernières années un taux de défaillance deux fois plus faible que les PME classiques !

Au total, 143 entreprises familiales sont cotées à Paris. Ensemble, elles représentaient €445Mrd au 31 décembre 2016, soit 22 % de la place, un poids majeur assez spécifique aux pays d'Europe continentale. A cela s'ajoutent toutes les entreprises familiales non cotées, ainsi qu'une multitude de PME.

Une force qui reste à la merci de turbulences politiques ou fiscales. La transmission d'une génération à l'autre bénéficie certes d'un cadre fiscal favorable, grâce au pacte Dutreil qui permet aux héritiers de profiter d'un abattement de 75 % sur la valeur de la société, sous réserve de rester actionnaires pendant six ans. Dans trois cas sur quatre, les entreprises familiales tricolores qui changent de mains sont néanmoins vendues plutôt que transmises au sein de la famille.

(Agri)business argentin

L'*agribusiness*, qui prend en compte l'ensemble des opérations, de la fabrication à la distribution de produits agricoles, peut constituer un investissement de diversification « vertueux », mais il demeure particulièrement exposé au risque climatique.

Avec ses ressources naturelles, son climat et ses terres fertiles, l'Argentine (malgré son instabilité institutionnelle et financière chronique) peut sembler un candidat idéal pour ce type d'investissement, potentiellement (très) lucratif. L'exploitation du bétail et la culture de céréales en sont les principaux secteurs.

En matière d'élevage, deux choix s'offrent à l'investisseur : acheter le terrain et profiter de sa revalorisation, ou le louer. Dans la province de Buenos Aires, il faut compter un ticket moyen de \$14M pour une rentabilité de 9%, à laquelle s'ajoute la valorisation du foncier. Pour une location, le ticket d'entrée est plus « accessible » : \$5M, pour une rentabilité moyenne de 11%.

L'investissement dans la culture de soja, de maïs et de blé, paraît aussi attractif : d'après une étude du ministère de l'agriculture argentin, ce marché enregistrerait des rentabilités comprises entre 7 et 13% (investissement requis compris entre 2 à \$5M).

Shadow banking

Le spectre d'une crise financière en Chine revient régulièrement, à mesure que de grandes institutions internationales sonnent l'alarme sur le rythme d'endettement de la deuxième économie mondiale. Si elles pressent Pékin d'agir pour réduire sa dépendance aux crédits, un autre phénomène tend à prendre de l'ampleur en Chine, celui des prêts bancaires cachés ou *shadow banking*.

Pour contourner la réglementation et octroyer des prêts à des secteurs rémunérateurs ou à des entreprises d'Etat insolubles, les banques chinoises ne manquent pas de

créativité. Recourant à des montages financiers complexes, elles octroient des fonds à un véhicule intermédiaire (*trust*, filiales de fonds de gestion), qui se charge ensuite de les faire transiter au client final. Cette pratique a un gros intérêt pour elles, puisque ces prêts déguisés sont comptabilisés dans leur bilan en « créances d'investissement » et non en « prêts », ce qui leur permet de limiter considérablement les provisions associées au risque. Au final, le prêt ne figure pas à l'actif de la banque, le compte de résultat devient plus « présentable » et, en cas de non-paiement, la perte peut s'étaler dans le temps.

Ce tour de passe-passe n'est pas nouveau en Chine mais prend une très forte ampleur. Ces « créances d'investissement » totaliseraient \$2 000Mrd, selon des données publiées par le *Wall Street Journal* portant sur 32 banques cotées. Un montant multiplié par 6 en l'espace de quatre ans et demi !

Si les autorités chinoises ont récemment durci le ton, en restreignant notamment plus sévèrement les prêts immobiliers, l'explosion des prêts déguisés tend à démontrer que le robinet du crédit reste encore largement ouvert.

Crowdfunding et revenu universel

Alors que l'idée du revenu universel, vieille de plusieurs siècles, reprend du terrain dans le débat politique partout en Europe, une association berlinoise, *Mein Grundeinkommen* (« Mon Revenu de base ») la met en pratique depuis deux ans et demi. Le site, qui a permis de remettre ce concept sous les projecteurs allemands, a été lancé en juillet 2014 par un jeune entrepreneur estimant que, comme lui, tout le monde devrait avoir la possibilité d'oublier ses problèmes financiers pour se recentrer sur le sens de son existence.

L'idée lui vient alors de lancer un site permettant aux internautes de financer une expérience de ce type. A chaque fois qu'il parvient à récolter €12 000, une personne est tirée au sort pour bénéficier d'un revenu de base de €1 000 par mois, pendant un an. Les donateurs choisissent la part qu'ils souhaitent allouer à la distribution du prochain revenu de base et celle qui ira au fonctionnement de l'association. En un peu plus de deux ans, *Mein Grundeinkommen* est devenue une véritable entreprise à but non lucratif. L'organisation reçoit chaque mois près de €100 000, dont la plupart viennent de donateurs réguliers (60 000 donateurs, dont 25 000 donnent chaque mois). Depuis sa création, la plate-forme de crowdfunding a récolté plus d'€1M !

Les piliers fondamentaux du revenu universel étant universalité, individualité et inconditionnalité, *Mein Grundeinkommen* a simplifié au maximum les règles du tirage au sort. Pour participer, nul besoin de faire un don, ni de justifier de l'utilisation de ce revenu universel. Allemands ou étrangers de tout âge sont libres de tenter l'expérience.

NEWS

From Oxford to Paris

Il n'y a pas que la City qui intéresse les Français. D'après *The Telegraph*, les universités, en particulier celle d'Oxford, attirent beaucoup les dirigeants français qui espèrent tirer avantage du Brexit. Les universités seraient en effet les premières touchées par un Brexit dur et cherchent déjà des alternatives. L'université d'Oxford a même embauché un chef de la stratégie post-Brexit pour continuer à attirer le plus de talents possible et préserver sa réputation prestigieuse. Comme d'autres universités, l'institution a déjà rencontré des représentants français pour évoquer une délocalisation à Paris.

Oxford n'est pas la seule université convoitée par les Français. Warwick pourrait également faire partie du campus international qui ouvrirait ses portes à Paris en 2018. Tout campus ouvert en France pourrait bénéficier du statut juridique français et continuerait à recevoir un financement de l'Union européenne, un bonus difficile à refuser.

Les universités britanniques délocaliseront bien évidemment certains diplômes et certificats d'études pour créer des diplômes conjoints et des laboratoires de recherche avec des universités du continent. Une autre manière d'affranchir l'éducation du politique.

Passion montres

Pour la première fois, au quatrième trimestre 2015, les ventes de montres connectées ont dépassé celles des montres suisses. Ces dernières ont diminué de 5% sur cette période.

Ce déclin ne semble toutefois pas concerner les ventes aux enchères de montres de collection, qui ont totalisé \$240M en 2015, un chiffre qui ne cesse d'augmenter au fil des années.

Valeurs refuges à l'instar d'autres actifs d'exception, les montres de collection peuvent constituer des placements de diversification à ne pas négliger, pour autant qu'on en soit amateur. Les garde-temps les plus recherchés cumulent quatre caractéristiques : la rareté, l'état de conservation, la provenance et la traçabilité.

Le 14 novembre 2016, à Genève, la dernière *Rare watches auction* de Christie's s'est soldée par la vente de 276 lots d'une valeur totale de €13,7M, avec un record pour une montre Bréguet (€3M).

Le lendemain, un record mondial pour la vente aux enchères d'une montre de poignet a été battu par la maison Phillips. Une légendaire Patek Philippe Reference 1518, dont seuls 4 exemplaires sont connus, a été vendue pour €10,2M ! La montre a triplé son estimation durant cette enchère qui a duré plus de 13 minutes. Au total, 177

montres ont été présentées aux enchères, qui ont totalisé €25,58M.

Billionaires, winners & losers

L'année 2016 aura mieux réussi aux plus riches de la planète que 2015. Malgré les nombreux soubresauts qui l'ont animée (le Brexit, le référendum en Italie, l'élection de Donald Trump), les 500 personnes les plus riches du monde ont gagné \$237Mrd selon Bloomberg. À elles seules, elles détenaient \$4 400Mrd, soit 5,7 % de plus qu'un an plus tôt.

L'euphorie des marchés actions américains depuis l'élection du candidat républicain explique que quatre des cinq milliardaires ayant enregistré les gains les plus importants en 2016 soient Américains, le cinquième étant... français.

Si les milliardaires américains ont profité de la hausse des marchés et figurent parmi ceux qui ont gagné le plus en 2016, les fortunes des pays émergents sont surreprésentées parmi les « perdants ». Neuf des dix milliardaires qui ont perdu le plus d'argent cette année ne sont pas Américains. Au total, les milliardaires chinois ont perdu \$11Mrd, une première depuis la réalisation de ce classement.

De l'impact des Uber, Stuart et autres Deliveroo !

En 2016, 554 000 entreprises ont été créées en France, soit 6% de plus qu'en 2015. Il s'agit de la plus forte hausse depuis six ans selon l'INSEE. Les créations d'entreprises individuelles et de sociétés augmentent fortement (+10 %). En revanche, les immatriculations de micro-entrepreneurs sont en léger recul (-0,3 %).

Tous types d'entreprises confondus, les créations progressent dans la quasi-totalité des régions. C'est notamment le cas en Île-de-France, où le succès du transport et celui des « autres activités de poste et de courrier » se confirme. Hors micro-entrepreneurs, seules 7 % des entreprises sont employeuses à la création. Elles démarrent alors en moyenne avec 2,6 salariés.

Pour les créateurs individuels, l'âge moyen est de 37 ans. Il est de seulement 29 ans dans les transports et l'entreposage. La part des femmes créatrices se maintient à 40 %.

L'assurance-vie en eaux troubles

2016 n'aura pas été un grand millésime pour l'assurance-vie. Selon les statistiques de la Fédération Française de l'Assurance, la collecte nette s'est élevée à 16,8Mrd. Un montant nettement en deçà des niveaux atteints en 2015 (€23,6Mrd) et en 2014 (€22,6Mrd).

Parmi les vents contraires de 2016, figurent les interrogations manifestées cet automne par les épargnants sur la loi Sapin II, qui prévoit la possibilité de restreindre ou de bloquer temporairement les rachats sur leurs contrats. L'appétit des Français pour l'immobilier a également pu entraîner certains arbitrages défavorables à l'assurance-vie.

Malgré tout, l'encours total des contrats d'assurance-vie a progressé de 3 % sur un an, à €1 632Mrd.

2017 s'annonce, quant à elle, pleine d'incertitudes, à commencer par les élections, toujours susceptibles de provoquer de l'attente. L'autre inconnue concerne les taux, dont l'évolution sera bien sûr déterminante pour permettre aux assureurs de rouvrir ou non les vannes des fonds euros.

Baromètre AFFO

L'AFFO (et OpinionWay) viennent de réaliser le deuxième baromètre AFFO :

- Les événements qui ont le plus impacté les choix d'investissements des familles en 2016 ont été le bas niveau des taux d'intérêt, la fiscalité et la forte volatilité des marchés financiers.
- Le patrimoine des familles clientes des family offices sondés est composé en moyenne de 21 % d'assurance-vie en euros, 20 % d'immobilier d'investissement, 19 % d'assurance-vie multi support, 18 % de titres cotés et non-cotés. Les investissements dans l'art et la philanthropie restent marginaux.
- 45 % des familles sont intéressées par l'investissement socialement responsable.
- En 2017, les family officers estiment que leurs clients vont augmenter leurs investissements en private equity, (de préférence directement au capital des sociétés), Elles devraient également privilégier l'immobilier locatif d'investissement et les assurances-vie multi-supports.
- Le profil de risque des familles est très majoritairement équilibré (66 %). 21 % sont prudents, 7 % dynamiques, 2 % offensifs.
- Les familles sont sensibilisées à 85 % au risque d'image, à 79 % à la protection des données et à 60 % au risque de certains investissements, en particulier « l'ubérisation » de l'économie.
- L'attrait de l'expatriation continue d'être ressenti par les family officers, bien que cette tendance soit moins marquée que l'année précédente. Les familles qui envisagent de quitter la France le feraient plutôt pour une durée indéterminée, mais non définitive.
- La relation personnelle avec le dirigeant de leur family office (pour 91%), l'équipe (pour 89%), l'indépendance du FO (pour 85%), son mode de rémunération (pour 74%) et sa notoriété (pour

64%) sont les éléments les plus importants pour les familles clientes des family offices.

Un milliard pour la planète

Breakthrough Energy Ventures ou BEV : c'est ainsi qu'a été baptisé le nouveau fonds de Bill Gates, destiné à soutenir les énergies vertes, et pour lequel une levée de fonds d'\$1Mrd a été effectuée avec la participation de milliardaires du monde entier, dont Jeff Bezos et Xavier Niel.

Le fonds, créé il y a environ un an lors de la COP21, financera des avancées émergentes capables de produire des sources d'énergie économiques, viables et sans émission de carbone, et plus largement s'intéressera à tout ce qui permettra de produire une énergie « bon marché et propre ». Parmi les nombreuses thématiques ciblées par les projets du fonds, figurent la production, le stockage, l'efficacité informatique, l'agriculture et le transport. Les réductions attendues sont d'au moins « une demié gigatonne » de gaz à effet de serre.

Paradis fiscal italien

L'Italie sera-t-elle un nouveau havre pour les HNWI ?

Le fisc italien a en effet ouvert une procédure permettant aux étrangers d'installer leur résidence fiscale en Italie en échange d'un impôt forfaitaire de €100 000 par an sur leurs revenus mondiaux. Prévus par la loi de finances 2017, cette mesure vise à faire concurrence à des pays comme le Royaume-Uni ou l'Espagne. Selon la presse italienne, elle pourrait intéresser un millier de personnes dans l'immédiat.

Les principales conditions requises pour bénéficier de ce « paquet » fiscal sont d'avoir été résident à l'étranger pendant au moins 9 des 10 dernières années... et d'avoir des revenus suffisants pour qu'un impôt de €100 000 apparaisse comme une « bonne affaire ». Une clause permet également d'installer la résidence fiscale de ses proches pour un supplément d'impôt de 25 000€ par personne.

Selon le fisc italien, un renouvellement tacite de cet impôt forfaitaire est prévu chaque année, pour un maximum de 15 ans. Reste à voir la pérennité d'une telle mesure dans un pays qui, comme la France, a le défaut de changer les règles plus souvent que de besoin !

A l'heure des 60 ans du traité de Rome, cela n'en demeure pas moins une pierre dans le jardin de la convergence fiscale européenne !

PRATIQUE

L'argent pour les nuls

Vous ne comprenez rien au fonctionnement de l'assurance emprunteur, du PEL et du PEA ? Pour vous aider, la Banque de France vient de lancer un nouveau portail en ligne : Mesquestionsdargent.fr. Objectif ? Faciliter vos démarches au quotidien. Un large éventail de thématiques est traité : banque, assurance, épargne, retraite, gestion budgétaire.

Cette initiative résulte d'un constat inquiétant : 85 % des Français n'ont pas bénéficié d'enseignements d'éducation budgétaire et financière, que ce soit à l'école, à l'université, dans leur entreprise ou dans un institut spécialisé. Au cours de leur vie, 43 % des Français ont ressenti le besoin de recevoir ce type d'enseignement et 65 % pensent qu'il permettrait de faire reculer le surendettement et les situations de fragilité financière.

Dans le but de combler ces lacunes, le projet collaboratif Mes questions d'argent s'est appuyé sur une vingtaine d'acteurs associatifs, institutionnels et professionnels (OCDE, la Finance pour tous, Croix Rouge française, Ministère de l'Economie et des finances, UFC-Que choisir...). Au menu : apprendre à gérer ses comptes avec des outils de simulation, dénicher une lettre type pour ses démarches, trouver une solution à où et comment placer son argent,... Le site détaille les outils juridiques pour faire face à un vaste panel de situations. D'ores et déjà, quelque 1 400 articles sont mis à la disposition des internautes.

Fiscalité internationale : dernières nouveautés

- La durée d'application du régime de faveur des impatriés est portée de 5 à 8 ans. Cette mesure concerne notamment les exonérations d'impôt sur le revenu des primes d'impatriation et de la fraction de rémunération correspondant à l'activité exercée à l'étranger. Cette extension ne vise que l'impôt sur le revenu et n'est donc pas applicable au régime spécifique des impatriés en matière d'ISF.
- Le régime actuel d'amende proportionnelle en cas de non déclaration des avoirs étrangers est supprimé. Il est remplacé par un système unique de majoration de 80 % s'appliquant aux droits dus en cas de rectification du fait des sommes et avoirs étrangers non déclarés. Etant précisé que cette majoration ne peut être inférieure au montant des amendes prévues par le Code général des impôts (1 500€ - 10 000€).
- Afin de lutter contre la fraude fiscale internationale, un dispositif expérimental est mis en place pour permettre à l'administration fiscale de rémunérer toute personne étrangère aux administrations publiques, dès lors qu'elle lui a fourni des renseignements ayant amené à la découverte d'un manquement à certaines règles de

fiscalité internationale française, notamment concernant la domiciliation en France.

Ordre public international v/v réserve héréditaire

Par un arrêt du 11 mai 2016, la Cour d'appel de Paris a indiqué que la réserve héréditaire ne constitue pas un principe d'ordre public international en droit français. En pratique, cela signifie notamment que pour les personnes dont la succession sera soumise à une loi étrangère ne connaissant pas cette institution (pays de *Common law* notamment), les héritiers ne pourront se prévaloir d'un quelconque droit à réserve, quels que soient les rattachements avec la France (situation des biens en France, résidence habituelle en France du défunt ou des héritiers).

En attendant la décision de la Cour de cassation, certains seront tentés de céder aux sirènes de législations étrangères moins contraignantes sur le choix des héritiers. Un audit préalable de la situation s'avèrera indispensable compte tenu, d'une part, des règles complexes du règlement n°650/2012 (règlement « Successions ») qui pourraient compromettre l'objectif initial, et d'autre part, des incidences fiscales d'une telle opération.

Taxation une fois...deux fois !

(Source - Althémis)

Par un arrêt du 29 septembre 2016, la Cour de Cassation belge a précisé son interprétation de la convention fiscale franco-belge en matière de SCI française détenue par un résident belge.

En France, la SCI est traitée de façon semi-transparente : les revenus fonciers sont imposables en France conformément aux dispositions de la convention et taxables du chef de l'associé belge en application des principes français.

La Belgique ne connaissant pas le principe de semi-transparence, la Cour de Cassation belge avait cependant accepté de reconnaître cette particularité et de ne pas imposer l'associé lors de la distribution des sommes à l'associé. Elle vient de revirer, se ralliant à la position de l'administration fiscale belge : désormais, l'associé résident belge d'une SCI française sera imposé une première fois en France au titre des revenus fonciers de la SCI, et une seconde fois en Belgique au titre d'une distribution de dividendes lors de l'attribution du bénéfice à l'associé.

Self banking

Plus de guichetier. Plus de conseiller. Plus personne. Juste des machines. Est-ce l'agence bancaire du futur ? Elle existe déjà, à Denver et Minneapolis, où *Bank of America* vient de sauter le pas. On y accède avec sa carte bancaire, des automates sont disponibles pour les retraits, déposer des espèces ou des chèques, mais pas de caisse. Un dispositif permet simplement au client d'échanger à

distance par visioconférence avec des conseillers d'une autre agence en cas de demande plus sophistiquée, comme la souscription d'un emprunt.

Suppression de l'accueil, des caisses, espaces libre-service aux horaires élargis, fermetures d'agences et regroupements par pôle : les dernières évolutions vont toutes dans le même sens, plus de *self-service*, moins d'effectifs, de façon plus ou moins graduelle.

En Belgique, ING a annoncé la suppression de la moitié de son parc dans les trois ans à venir. En France, BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole Ile-de-France, entre autres, ont supprimé les personnels d'accueil de certaines agences, remplacés par des bornes d'orientation auprès desquelles le client s'identifie.

Les agences sont-elles encore utiles ? De nombreuses enquêtes montrent que les clients français, en tous cas, même les plus jeunes, y sont encore attachés, tiennent à la proximité et sont rassurés par la possibilité de rencontrer un conseiller.

Si les banques traditionnelles réduisent trop leur réseau, comment se différencieront-elles des banques en ligne et des néobanques 100% mobiles, apôtres du *self banking* intégral ? Tous les experts insistent plutôt sur la nécessité d'investir dans la formation des personnels pour prodiguer de vrais conseils et améliorer l'expertise proposée.

Registre public des trusts, exit

(Source - Althémis)

A peine ouvert au public, le registre qui devait recenser l'ensemble des *trusts* déclarés en France et permettre à toute personne d'accéder à certaines informations relatives à ces *trusts* (dénomination, adresse, date de constitution/d'extinction) et aux personnes qu'ils impliquent (identité du constituant, des bénéficiaires et des administrateurs) a fait l'objet d'une suspension puis d'une abrogation pure et simple par le Conseil Constitutionnel pour atteinte à la vie privée.

En pratique, cette abrogation ne supprime pas les obligations déclaratives relatives aux *trusts*. Pour rappel, doivent être déclarés à l'administration ceux :

- Dont le constituant est résident français,
- Dont au moins l'un des bénéficiaires est résident français,
- Portant sur des biens situés en France.

Dans ces hypothèses, le *trust* doit faire l'objet d'une déclaration annuelle et d'une déclaration événementielle lors de chaque modification.

Des principes de la holding animatrice

De la qualification de holding animatrice découle un bon nombre de régimes fiscaux de faveur : en matière d'impôt sur le revenu (abattement sur les plus-values de cession de

titres de sociétés soumises à l'IS...), de droits de mutation à titre onéreux (abattement de 300 000€ sur les droits de mutation en cas de cession d'entreprises aux salariés), de droits de mutation à titre gratuit (abattement de 75 % sur les mutations par donation ou succession, paiement différé et fractionné sur quinze ans des droits de donation ou succession dus lors de la transmission de l'entreprise), et enfin d'ISF (exonérations des biens professionnels). Il est bien évident que la qualification de holding animatrice présente un intérêt tout particulier qui ne peut souffrir d'incertitude dans sa définition.

Pour être qualifiée d'animatrice, la holding doit prouver l'exercice effectif de cette fonction, soit au sein de ses organes de direction, soit par la tenue d'un comité stratégique ad hoc, permettant de retracer les discussions sur la conduite de la stratégie du groupe et chacune des filiales ainsi que leur exécution de ces orientations stratégiques.

Ces critères suffisent à retenir ou non le caractère animateur de la holding et prédominant donc sur d'autres éléments, qui n'en restent pas moins des indices positifs :

- La réalisation de prestations de services intragroupe par la holding : même en présence de prestations de services spécifiques rendues par la holding (administratives, juridiques, comptables, financières ou encore immobilières) ce critère ne reste qu'accessoire. Ces prestations de services peuvent donc être réalisées par une filiale, dès lors que la conduite de la politique du groupe et le contrôle des filiales est opéré par la holding elle-même.
- Le principe d'autonomie juridique des sociétés prévalant, l'identité de dirigeants dans les différentes sociétés ne peut être synonyme, pour les juges, d'élaboration de la stratégie de groupe au niveau de la holding. A noter que l'importance de la structure de la holding (personnel de la holding ou nombre de mandataires sociaux) importe peu pour la qualification d'holding animatrice.

Des avantages de la holding patrimoniale

Existe-t-il un outil permettant de se constituer un patrimoine diversifié, de transmettre celui-ci sans en perdre le contrôle et de maîtriser sa fiscalité ?

Réponse : la holding patrimoniale soumise à l'impôt sur les sociétés. Trois avantages :

1/ Sa création par apport de titres de société d'exploitation (ou de holding animatrice) par le dirigeant n'entraîne pas de taxation immédiate en matière de plus-value, grâce à un mécanisme de report d'imposition. Ce report ne tombe et la plus-value ne devient éventuellement exigible que dans

certains cas limitativement énumérés par la loi (notamment en cas de cession des titres de la holding).

2/ La holding peut réaliser des investissements à un moindre coût fiscal, au moyen des dividendes qu'elle percevra des sociétés d'exploitation, faiblement fiscalisés (1,67 % d'impôt grâce au mécanisme des sociétés mères-filles, contre l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux si les dividendes sont perçus directement par le dirigeant). La réalisation de ces investissements patrimoniaux est totalement compatible avec l'exonération d'ISF au titre de la société opérationnelle. Seule la valeur des biens non professionnels demeure soumise à l'ISF.

3/ La holding patrimoniale permet d'initier la transmission du patrimoine du dirigeant à ses enfants, tout en lui permettant de conserver la maîtrise de son outil professionnel et des autres biens détenus par la société. La société civile, pour la souplesse des clauses qui peuvent y être insérées, combinée à une réserve d'usufruit au profit du dirigeant est alors particulièrement adaptée. Une telle transmission peut en outre bénéficier du régime Dutreil (abattement de 75 % de la valeur des titres transmis), à concurrence de la valeur des titres de la holding patrimoniale représentant les titres des sociétés d'exploitation. La fraction des titres représentant les autres actifs acquis grâce aux dividendes ne pourra bénéficier de l'abattement de 75 %, et sera taxée comme si les biens étaient détenus directement par le dirigeant. La donation d'une partie des titres de la holding permet en outre de purger les plus-values sur les titres donnés.

Tiers administrateur et assurance-vie

Attribut essentiel de l'autorité parentale, l'administration légale, c'est-à-dire l'ensemble des pouvoirs portant sur les biens d'un mineur que la loi confère à ses parents, souffre une exception aux termes de l'article 384 du Code civil. En effet, « ne sont pas soumis à l'administration légale les biens donnés ou légués au mineur sous la condition qu'ils soient administrés par un tiers. ».

A l'occasion d'une donation consentie au profit d'enfants mineurs, le donateur peut ainsi déroger aux règles de l'administration légale en désignant un tiers administrateur chargé, par exemple, de souscrire et gérer un contrat d'assurance-vie. Ainsi, le tiers administrateur peut se voir autoriser par le donateur (ou testateur) à passer des actes qui auraient été, dans le régime légal antérieur à 2015, soumis à l'autorisation du juge des tutelles, la seule limite étant l'ordre public.

La désignation d'un tiers administrateur ayant pour effet d'écarter l'administration légale des parents sur les biens donnés, elle les prive de leur droit de jouissance légale sur ces mêmes biens. Reste que malgré la lettre du texte, qui vise expressément un tiers, il est admis que le père ou la mère du mineur gratifié puisse être désigné comme tiers administrateur (l'exclusion de l'administration et de la

jouissance légale ne s'appliquant alors qu'à l'un des parents).

La question de la désignation d'un tiers administrateur au sein d'une clause bénéficiaire au profit d'un mineur se pose puisque l'article 384 ne désigne que les biens donnés ou légués et ne vise pas le bénéfice de l'assurance-vie. La désignation bénéficiaire, support d'une libéralité indirecte, devrait sans doute offrir la même possibilité de désignation d'un tiers administrateur, mais en l'absence de jurisprudence il est conseillé de rester prudent, y compris si la désignation bénéficiaire est opérée par voie testamentaire, l'assurance-vie ne pouvant/devant être assimilée à un legs.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

Art - asiatique, sélectif... secret !

Le produit des ventes d'art aux enchères dans le monde s'est élevé à \$12,5Mrd en 2016 contre \$16,1Mrd l'année précédente selon *Artprice*.

Principale cause, la chute des transactions de plus de \$10M, passées de 160 à 80. Une pénurie qui a entamé les recettes des places de New York (-43 %) et Londres (-30 %), spécialistes de ces ventes de prestige. Sur tous les continents, il y a un attentisme des vendeurs qui jouent sur la raréfaction des chefs d'œuvres et la demande des musées, principaux acheteurs. A l'Est comme à l'Ouest, l'objectif principal a été de consolider le cœur du marché, au détriment d'une nouvelle course aux records. Signe de la consolidation en cours, la gamme des prix inférieurs à \$50 000 présente la plus nette progression et constitue à présent 96 % du marché en Occident.

La Chine est redevenue en 2016 le leader du marché mondial des enchères de *fine art* (art classique, impressionniste, moderne et contemporain, à l'exclusion des objets d'art et antiquités). Profitant de la baisse du produit des ventes en Occident, elle réalise un chiffre d'affaires de \$4,8Mrd (-2%), soit 38 % des enchères mondiales. Six maisons de ventes chinoises figurent désormais dans le Top 10. Le marché chinois repose sur la calligraphie et la peinture traditionnelles (92 % des lots et 81 % du produit des ventes). Toutefois, l'art contemporain profite de l'essor de Hong Kong, devenue une place incontournable. Désormais numéro 2, les Etats-Unis ont enregistré un produit de ventes de \$3,5Mrd, soit 28 % du marché mondial. La Grande-Bretagne est en 3^{ème} position avec 17 %. Si le résultat des ventes est en repli dans ces deux pays, le nombre de transactions y est en hausse de respectivement 24 % et 27%. La France conserve sa 4^{ème} place avec €579M, soit 5% du chiffre d'affaires mondial.

Un chef-d'œuvre de l'impressionnisme, *La Meule* (1891) de Claude Monet, détient le record d'adjudication 2016 à \$81M. Du côté de l'art ancien, *Loth et ses filles* de Rubens a atteint \$58M lors d'une vente à Londres. Quant à l'art moderne, le record 2016 est détenu par Kandinsky, avec

Rigide et courbé (1935) vendue \$23M à New York. Pour l'art contemporain enfin, un collectionneur japonais a déboursé \$57M pour un Basquiat, un chiffre très proche du record absolu détenu par Jeff Koons depuis 2013 avec *Balloon Dog* (\$58M).

Dans le même temps, l'activité des marchands aurait bondi de 20 %. Les transactions privées représentent désormais 62,5 % du marché. Comment expliquer cette soudaine inversion de tendance ? Par le besoin de discrétion et d'anonymat en période d'incertitude économique et politique. Les collectionneurs rechignent à mettre leurs œuvres aux enchères par crainte de les voir rester sur le carreau. Une pièce qui ne trouve pas preneur à l'encan est « grillée » pour quelques années : impossible de la proposer de sitôt. Surtout, depuis un an, les maisons de vente ont nettement réduit les services financiers dont ils gratifiaient les vendeurs.

Chez Christie's, alors que le produit des ventes aux enchères a chuté de 22 %, celui des transactions privées a progressé de 25 %, grâce notamment aux deux tableaux de Rembrandt vendus conjointement au Louvre et au Rijksmuseum d'Amsterdam. Quand le marché est fort, avec une offre abondante et des acheteurs nombreux, les marchands disparaissent du panorama. Mais en période d'instabilité, un marchand hyperspécialisé, qui connaît ses clients, rassure davantage.

Ces analyses restent à tempérer. La situation diffère grandement entre galeristes, entre poids lourds de la profession et débutants. 27 % des marchands qui gèrent seuls leur activité ont fini l'année 2016 sur des pertes. Ceux qui disposent de plus de 10 collaborateurs espèrent voir leur chiffre d'affaires progresser de 30 % en 2017, quand leurs collègues de taille intermédiaire sont moins confiants.

Les chiffres avancés sont aussi à prendre avec des pincettes car si les enchères sont publiques, les transactions de gré à gré sont secrètes et opaques. Et il se dit qu'elles représenteraient bien davantage que ce que l'on parvient à en savoir !

Enfin, le basculement en faveur des marchands est peut-être temporaire. Les maisons de ventes ont déjà commencé à redresser la barre, comme l'attestent les excellents résultats enregistrés par Sotheby's et Christie's à Londres, fin février. En une semaine de vente d'art impressionniste, moderne et surréaliste, Sotheby's a récolté €225M, son record dans la capitale britannique.

Alors simple respiration, assainissement ou véritable inversion ? La rareté a permis de maintenir les prix, en particulier sur l'exceptionnel. A qui cela profite-t-il ? La création de richesses demeurant forte, il ne paraît pas insensé d'imaginer qu'une telle gestion « organisée » des prix puisse être le socle permettant une reprise de la tendance constatée au cours de la dernière décennie.

Actif (marché) immobilier

Tandis que les grands de ce monde, réunis à Davos, évoquent le repli sur soi et la fin de la mondialisation, les grandes fortunes internationales sont les nouveaux nomades du 21^{ème} siècle, résidant entre plusieurs pays, voire plusieurs continents.

La bonne nouvelle, c'est que Paris figure en 5^{ème} position des villes les plus recherchées par ces globe-trotteurs exclusifs. Après les années noires que furent 2012-2014, l'immobilier de prestige en France est de nouveau en grande forme grâce à une conjoncture redevenue favorable. Taux d'intérêt au plus bas historique, parité euro/dollar optimale pour les étrangers, prix plus raisonnables et coup d'arrêt des réformes fiscales pour les Français : le temps est au beau fixe sur ce segment qui attire les convoitises de nouveaux acteurs, pour beaucoup étrangers, mais voit aussi les Français revenir en force. On murmure que le Brexit a poussé de nombreux français résidents UK à redevenir propriétaires à Paris.....

Cependant, en 2016, c'est toujours la capitale britannique qui reste la ville la plus convoitée par les 212 615 UHNWI (contre 100.000 en 1995 !), représentant 12 % des richesses de la planète... Richesses qu'ils investissent à hauteur de 9 % dans de l'immobilier haut de gamme. Londres se hisse sur la plus haute marche du podium, grâce entre autres, à sa 1^{ère} place en matière de richesse culturelle, d'investissement à « risque limité » et d'infrastructure des transports aériens. La bonne performance de ses meilleures universités a également joué. Conséquence directe de cette attractivité, le rapport qualité-prix des biens immobiliers de luxe est presque le pire du classement (49^{ème} sur 50). Mais dans cet univers, c'est également l'un des derniers critères pour l'acheteur potentiel ! Aidé par une situation internationale instable qui incite les riches résidents des zones tourmentées à organiser des « bases arrières », le Brexit ne semble pour l'instant avoir eu qu'un impact limité. Les investisseurs considèrent d'ailleurs la baisse du Sterling comme une opportunité ! Il est probable qu'il faudra attendre de connaître les modalités précises du départ du Royaume-Uni et leur impact sur l'économie UK pour évaluer plus complètement la situation. Selon certains, un « Brexit dur » pourrait ainsi drainer à Paris près de 20 000 banquiers (*lobbyist group Europlace*) ! Et qu'en serait-il de Francfort, du Luxembourg ou... de Varsovie ?

Investir dans un monde où la géopolitique est incertaine (élections en Europe, interrogations sur les effets de la politique de Trump à la fois sur les marchés matures et émergents), devient particulièrement complexe : marché chinois « Tier-1 » très cher (en contraste avec des marchés secondaires), prix plus stables pour Dubaï, mais sévère baisse des valeurs des logements au Qatar... Une reprise serait-elle en cours dans les émergents ? Il est permis d'en douter, si l'on observe l'exemple du marché brésilien et de sa « classique » récession.

Dans le tertiaire français, l'année 2017, s'annonce stable en matière de volumes traités, à €23,5Mrd, selon les premiers chiffres du Crédit Foncier. Derrière ce chiffre, se cache une réalité qui ne change pas (et constitue un handicap compétitif de Paris face à d'autres métropoles) : l'immobilier de bureau est un marché de réhabilitation, non de construction.

Les faibles taux d'intérêt permettent encore un écart d'environ 200bp entre les taux d'intérêt sans risque et les rendements de cash générés par les actifs. Mais les écarts se sont réduits ces derniers mois, en particulier pour les actifs *prime*.

Dans le commerce, où les fonds d'investissement réalisent plus de la moitié du marché (en baisse cependant de 17% à €2,4Mrd), l'Ile de France s'est taillée la part du lion, qui a concentré 53 % des investissements en 2016. À l'inverse, les compagnies d'assurances, en quête – désespérée - de rendement, accélèrent : leurs acquisitions sont passées de €450M à €615M, soit 16 % des transactions.

Lorsque les boutiques se mettent au Airbnb... Evolution ou véritable révolution, toujours est-il que le site anglais *Appear Here* se développe désormais dans nos contrées. Cette *start-up* repose sur le même concept de réservation en ligne d'espaces commerciaux éphémères. En l'espace de 3 ans, la société a permis le lancement de 2 500 initiatives de *pop-up stores* outre-Manche et sur la seule année 2016 ce concept a séduit 400 projets pour une durée moyenne de location de 3 semaines à Paris. Le concept est utilisé à 30 % par des marques établies souhaitant disposer d'une boutique éphémère et à 70 % par des indépendants et des créateurs. Du côté des propriétaires, tout comme les locataires, les profils et motivations sont très variés. Certains, disposant d'emplacements très recherchés, font le choix de se concentrer sur ces locations éphémères, qui comme les locations touristiques peuvent se révéler très lucratives. Parfois aussi, les bailleurs sont en attente de transformations et essaient de tirer des revenus de leurs biens avant les travaux, tandis que d'autres ne parvenant pas à louer leur local utilisent cette formule pour maintenir une activité et éviter de laisser leur propriété se déprécier. C'est ainsi que plusieurs boutiques prévues pour le centre commercial à ciel ouvert « La jeune rue », qui n'a jamais vu le jour, rue du Vertbois (3^{ème} arrondissement) se retrouvent actuellement disponibles sur *Appear Here*.

Un « *prime* » international et domestique en effervescence, un tertiaire européen qui semble ignorer le Brexit ou les prochaines échéances électorales, des approches disruptives dans certains segments comme le commerce. L'immobilier, prisé comme jamais pour ses qualités « d'actif réel », mais également de rendement face aux taux 0, est, lui aussi, au cœur d'une transformation où la mondialisation, la géopolitique et la révolution numérique semblent les moteurs d'un avenir, comme ailleurs, incertain mais, sans aucun doute, plein d'opportunités !

Santé et euphorie

Le début de l'année 2017 voit l'euphorie se prolonger : les indices américains ont tous battu leurs records historiques, et même le CAC 40 a franchi le cap symbolique des 5.000 points. L'effet Trump perdure et semble anesthésier les risques, comme le démontre une volatilité au plus bas.

Les promesses du président US semblent éloigner les craintes de déflation et nourrissent l'enthousiasme général. Les perspectives économiques mondiales sont positives : hausse des créations d'emplois et de la croissance économique, diminution du risque de déflation, hausse des marges des entreprises.

Aux Etats-Unis encore, le cycle de hausse des taux est enclenché, reflétant la bonne santé de l'économie et l'absence de chômage (4.7%) : la FED a relevé (après beaucoup d'hésitation tout de même) son taux directeur en mars, et prévoit 2 nouvelles hausses en 2017.

Dans le même temps, l'Euro rebondit légèrement face au dollar, pour une raison essentiellement : la situation macro-économique du vieux continent continue de s'améliorer, tous les indicateurs sont au vert, le chômage reflue, le crédit et l'investissement s'améliorent, la croissance et les profits des entreprises également !

Enfin, le risque de déflation paraît s'éloigner. En effet, l'expansion budgétaire aux USA et l'accélération économique en Europe redonnent de la vigueur au thème du retour de l'inflation, tant espérée par les banques centrales. Associé à un rebond des prix des matières premières, l'inflation paraît effectivement s'approcher des objectifs de 2%.

Risques politiques

Mais face à une telle euphorie, il est indispensable de rappeler que les risques politiques, des deux côtés de l'Atlantique, et le manque de visibilité économique qu'ils impliquent, constituent une épée de Damoclès que nul ne peut ignorer.

Côté américain :

- la combinaison entre hausse des taux par la FED et promesses « trumpiennes » non tenues pourrait contrarier des marchés valorisés à des niveaux élevés, qui ont largement anticipé baisse des impôts et plan de relance budgétaire.
- Le désaccord entre le Congrès et la Maison Blanche sur le retrait de l'Obamacare est une alerte forte... qui démontre que les promesses de campagne ne seront pas simples à mettre en place, alors que les investisseurs espèrent qu'une large partie des mesures seront votées par le Congrès avant septembre !

Côté européen :

- A court terme, la France est le point d'interrogation. Les investisseurs, échaudés par les précédents, britannique et américain, attendent l'élection présidentielle (et législatives !) avec anxiété. La tension sur les taux français, leur écart avec les taux allemands, reflètent ce stress.
- Au-delà de l'élection présidentielle française pourrait demeurer une forte incertitude politique liée à la capacité du nouvel élu à constituer une majorité parlementaire solide.
- Enfin les échéances électorales allemandes après l'été, si elles ne semblent pas devoir apporter de menace sur le bloc €, porteront leur part d'incertitudes néanmoins.

Enjeu des taux

Paradoxalement, l'autre source de crainte vient de la hausse des taux. Si ce mouvement est salué par les marchés dans un premier temps, confirmant la sortie de déflation du monde occidental, et perçu comme une réponse aux tensions salariales aux USA, il fait aussi craindre que les économies ne supportent pas la vigueur de ce renchérissement du prix de l'argent : stabilisation à 2,5% pour le 10 ans US (venu de 1,4%), remontée à 0,5% (contre -0,2%) pour le 10 ans allemand et 1% (contre 0,1%) pour le français !

Certes, ces mouvements peuvent apparaître significatifs en proportion, mais il faut raison garder sur des chiffres qui demeurent historiquement bas. D'autant qu'en Europe, la situation budgétaire des Etats (hors Allemagne) ne permettra pas une hausse importante. Cela mettrait à mal le travail de la BCE de ces dernières années (donner de la marge budgétaire aux gouvernements via des rachats de dettes). Il est donc peu probable que la banque centrale laisse l'Italie emprunter à 4% (contre 2.3% aujourd'hui). Le mouvement récent correspond plutôt à une correction des excès de 2016, qui a vu des taux négatifs en France et en Allemagne et l'Italie et l'Espagne emprunter sous les 1%.

Une inflation élevée ne pourra venir que par des hausses de salaire. Or, même s'il diminue, le taux de chômage sur le vieux continent rend toujours peu probable une inflation salariale à court terme. Contrairement aux Etats-Unis....

Dégonflement des bulles :

Dans les prochains mois, la question de la normalisation des taux d'intérêts est centrale : la création monétaire depuis 2008, à des niveaux jamais atteints dans l'histoire, a poussé les prix des actifs (actions, obligations, immobilier) à des sommets. Mais aujourd'hui personne ne sait comment les acteurs économiques et financiers réagiront à la fin des taux 0. Ce risque, qu'essaye de piloter la FED par une remontée très progressive de ses taux directeurs, est difficilement quantifiable en l'absence de précédent historique et oblige à rester prudent : le monde s'est habitué à l'argent gratuit, attention au sevrage !

En conclusion,

Les incertitudes politiques et la valorisation élevée du marché doivent mener à la prudence sur les expositions outre-Atlantique.

En Europe, à court terme, il est difficile de ne pas se protéger d'un vote anti-européen en France : la perspective d'un éclatement de l'Euro, bien que très hypothétique, serait ravageur sur les actifs européens (actions et dettes).

A moyen terme, passé le stress des élections françaises, et peut être les incertitudes allemandes, les marchés européens, en retard depuis 18 mois par rapport aux marchés US, semblent toujours avoir un potentiel de rebond : la situation économique est bonne, les marges des entreprises augmentent, les conditions sont réunies pour un rebond des actifs européens, une fois l'horizon politique dégagé.

Cependant, la question à laquelle il sera le plus difficile de faire face en matière d'investissement, sera celle de la fin de l'argent gratuit et de son impact sur la valorisation des actifs..... La volatilité en sera l'une des illustrations. L'investissement fondamental de long terme, l'une des clés.

Dans sa lettre de février, « l'oracle d'Omaha » (W. Buffet) a annoncé avoir acheté plus d'un milliard de dollars d'actions Apple au cours de l'année 2016. Il affiche une confiance prudente dans la croissance économique américaine mais reconnaît que des chutes sur les marchés financiers vont se produire, remettant au goût du jour l'une des citations dont il a le secret : « Soyez craintifs quand les autres sont avides, et avides quand les autres sont craintifs ».

Terminé de rédiger le 29/03/2017

*MJ&Cie – Independent Family Wealth Advisors
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune.
www.mj-et-cie.com - 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°0700*