

MJ & Cie est membre de l'Association Française du Family Office  AFFO
 A ce titre, elle adhère à la charte de l'AFFO et s'engage à en appliquer et promouvoir les principes,
 gage de fiabilité, de professionnalisme et d'éthique.

Membre  ENFO - European Network of Family Offices

www.mj-et-cie.com

Sommaire

HUMEUR.....	2
MJ & Cie	2
IDEES.....	3
<p><i>Dialogue, famille et transmission</i> <i>La Marque France</i> <i>USA : reprise et... divorce !</i> <i>Conseil et confiance</i> <i>Création de valeur et asset management</i> <i>London Calling !</i> <i>France : « A mari usque ad mare »</i></p>	
NEWS.....	4
<p><i>AFFO</i> <i>Philanthropie familiale à la française</i> <i>Innovation : le bronze pour la France !</i> <i>Hedge funds : grand cru</i> <i>L'assurance vie alignée sur la MIF</i> <i>Match Yuan - Franc Suisse</i> <i>Tourisme chinois</i></p>	
PRATIQUE.....	5
<p><i>Fiscalité : entreprise et transparence !</i> <i>Qui ne dit mot consent ?</i> <i>Des vertus du démembrement</i> <i>De la prescription</i> <i>Class actions : pas de dérives</i></p>	
PERSPECTIVES ET... CONJONCTURE.....	7
<p><i>Vous avez dit « Allocation d'actifs » ?</i> <i>Vous avez dit « Marchés » ?</i> <i>Vous avez dit « Immobilier » ?</i> <i>Vous avez dit « Art » ?</i></p>	

HUMEUR

Du côté d'Omaha...

«Chez les gens, vous devez rechercher trois qualités: l'intégrité, l'intelligence et l'énergie. S'ils ne possèdent pas la première, les deux autres vous tueront.»

«Quand une personne intelligente explique ses idées à un orang-outang, cela améliore la qualité de sa prise de décision.»

«Dans le monde des affaires, le rétroviseur est toujours plus clair que le pare-brise.»

Ces quelques vérités soulignent des qualités, indispensables à la pratique des affaires. Intégrité, simplicité et anticipation sont le quotidien de MJ&Cie pour l'accompagnement des clients et la création de valeur au service du long terme. Il nous paraît bon de le rappeler, à l'heure où notre modèle se développe et confirme son bien-fondé, à l'heure où se déploie notre bureau international à Genève, à l'heure où les leçons de la crise ne semblent déjà presque plus qu'un lointain souvenir, à l'heure où, cependant, l'humain devrait faire un retour remarqué dans les valeurs de nos sociétés occidentales.

MJ & Cie

Paris - Genève

Historiquement présent au-delà des frontières, en particulier par son réseau européen ENFO, fort de savoir-faire uniques pour les patrimoines français et internationaux, MJ & Cie a renforcé sa capacité opérationnelle grâce au développement de MJ & Cie (Suisse) SA. Cette société sœur genevoise est installée au cœur des meilleures expertises de gestion de fortune que rassemble, comme aucune autre, cette place. Elle apporte un relais international aux clients français et offre un véritable « hub » européen aux grandes fortunes de tous les continents, pour lesquelles Genève est souvent une base importante.

Actionnaires et engagement

Aux côtés de participants prestigieux, MJ&Cie s'est engagée au sein de l'Observatoire des Actionnaires d'Avenir, dans une réflexion sur le rôle et la place des actionnaires dans le développement de l'économie et aux côtés des entreprises. Les conclusions d'une enquête réalisée auprès de plus de 1 000 personnes,

et en particulier le calcul d'un «Indice d'Engagement des Actionnaires», seront publiées début avril.

Engagement et responsabilité

En 2013, MJ & Cie a soutenu l'action du Père Pedro à Madagascar. Fondateur de l'association AKAMSOA, le Père Pedro, avec la création de ses 17 villages, contribue depuis 40 ans à la réinsertion économique et sociale des familles les plus pauvres de Madagascar et a permis la scolarisation de près de 15 000 enfants. MJ & Cie a également soutenu les « Maisons heureuses » de H. Cohen Solal, dont l'initiative permet, depuis 1980, d'accueillir les enfants et adolescents en difficulté, sans distinction de religion ou de nationalité.

MJ & Cie affirme ainsi sa volonté de s'inscrire dans une démarche responsable et citoyenne.

Responsabilité et qualité

Soucieux de renforcer les meilleures pratiques des métiers du conseil aux clients privés, François Mollat du Jourdin anime un groupe de travail au sein de la Chambre Nationale des Conseils en Investissements Financiers (CNCIF, dont F. Mollat du Jourdin est administrateur), visant à définir pratiques et ressources nécessaires à l'accompagnement d'une clientèle fortunée, dans le respect des obligations exigées par le statut règlementé du CIF.

Qualité et partage

Afin de renforcer la connaissance et la reconnaissance du métier, et favoriser le développement des expertises du family office, de la philanthropie et de la gestion privée, François Mollat du Jourdin enseigne, au cours de cette année scolaire, dans les masters spécialisés « *Wealth Management* » de l'ESCP Europe (Paris - Londres) et Kedge Business School (Bordeaux - Marseille - Paris).

Il intervient par ailleurs de façon régulière auprès de professionnels d'horizons variés : Chartered Financial Analysts, CAIA, Dauphine Alumni, ou encore à l'occasion de conférences professionnelles.

Partage et médias

(Interviews et citations MJ & Cie / F. Mollat du Jourdin - disponibles sur www.mj-et-cie.com)

Les Echos – « Les prêts familiaux »
eFinancialCareers – « Le family office : un métier en plein développement »

Les « à cotés » de MJ & Cie

Lectures - Pour sortir des sentiers battus :

- « En cherchant Majorana » (E. Klein), *l'incarnation de la contradiction la plus radicale a tout ce qui est ordinairement considéré comme ordinaire,*
- « Neurobiologie, Talmud et subjectivité » (L. Naccache), *ou comment sortir du cadre et comprendre....que le cadre n'existe pas.*

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>

IDEES

Dialogue, famille et transmission

Selon une étude récente, le manque de communication peut coûter cher aux familles fortunées. 20% de celles interrogées indiquent qu'elles n'ont pas, ou peu, préparé la transmission de leur patrimoine aux générations suivantes. Le manque d'occasions de se retrouver pour aborder ces sujets est évoqué par nombre d'entre elles. Facteur inquiétant, les générations les plus âgées hésiteraient à laisser la main.

D'autre part, les plus jeunes indiquent souhaiter que les gestionnaires de fortune leur ressemblent davantage et demandent à ce que l'âge moyen des conseillers baisse.

La Marque France

La France est aussi une marque et d'après *Brand Finance*, qui évalue l'attractivité d'un pays en fonction de différents critères, comme l'image, la fréquentation touristique, l'investissement étranger ou la compétitivité, cette marque serait valorisée quelques \$1 900Mrd, soit douze fois plus que Google (\$153Mrd). La marque USA (\$18 000Mrd) conserve la première place, devant la Chine et l'Allemagne.

USA : reprise et... divorce !

L'amorce de reprise économique aux USA fragilise-t-elle le mariage ? C'est en tout cas le constat des démographes américains, qui observent que l'amélioration économique va de pair avec une progression des divorces. Pendant la crise, les

vellités de séparation étaient restées limitées, les couples préférant tenir bon plutôt que de se jeter dans l'inconnu. Le nombre de divorces a même atteint son niveau le plus bas en quarante ans en 2009, au plus fort de la récession. Mais cette embellie de la stabilité conjugale ne fut que de courte durée. En 2012, le nombre de divorces a augmenté pour la troisième année consécutive, entraînant la formation de nouveaux foyers, qui crée en quelque sorte....un cercle vertueux !

Conseil et confiance

(Source : Ph. Debatty, Fuchs & Associés Finance S.A.)

Les conseillers financiers, dans leur ensemble, ont devant eux une multitude de défis.

Afin de satisfaire leurs clients actuels et de développer leur activité, ils doivent combiner des compétences en psychologie, en finance, en gestion du temps, et faire preuve de qualités d'équilibriste, entre les attentes et les objectifs du client, ses émotions, sa compréhension et les réalités des marchés. 60% des conseillers financiers dans le monde estiment que leur métier est en phase de croissance, même si le degré d'optimisme (et de pessimisme) varie selon les pays (Etats-Unis (76%) – Asie (82%) – Europe (50%)). Une majorité d'entre eux estiment ainsi qu'il y a un besoin de remplacer la diversification traditionnelle et les méthodes classiques de construction de portefeuilles par de nouvelles approches.

Dès lors, une des pistes à explorer concerne les investissements alternatifs, sujet abordé avec les clients, pour l'instant essentiellement aux Etats-Unis (84%, pour 31% en Europe).

Création de valeur et asset management

(Source : Ph. Debatty, Fuchs & Associés Finance S.A.)

L'industrie européenne de *l'asset management* est revenue sur le chemin de la croissance. Largement liée à la bonne tenue des marchés actions, elle a également pour conséquence de provoquer des mouvements de réallocation vers les actifs risqués, ce qui induit, par ailleurs, une amélioration significative des recettes de l'industrie.

La structure du marché devrait évoluer vers plus d'intégration et de concentration, à l'image du marché américain. Parmi les facteurs déterminants, les sociétés de gestion devront bien évidemment être capables de délivrer une meilleure performance

ajustée du risque, mais surtout disposer de solutions adaptées à la demande des clients, en particulier des produits multi-actif et/ou flexibles.

London Calling !

Combien de Français exactement au Royaume-Uni ? Nul ne le sait, mais en recoupant les données des services de santé et des allocations sociales britanniques, le consulat conclut qu'au moins 300 000 Français vivraient Outre-Manche, dont près des trois quarts dans le grand Londres, soit 225 000 personnes. Cela placerait la ville au trentième rang des agglomérations françaises. Soit une taille comparable à Bayonne, Angers ou Dijon.

Si les installations outre-Manche s'accélérent, les motivations semblent diverses (dynamisme du marché du travail, ouverture internationale, flexibilité,...) et la fiscalité ne semble pas être la première d'entre elles. Même s'il est certain qu'elle n'y est pas non plus totalement étrangère (statut de « non doms », absence d'ISF,...) !

France : « A mari usque ad mare »

« De la mer jusqu'à la mer » : La France pourrait faire sienne la devise canadienne. Son domaine maritime s'élève à 11 millions de km², ce qui en fait la deuxième puissance maritime mondiale, juste derrière les USA, pour à peine 300 000 km² d'écart ! Ce domaine pourrait même s'agrandir, si la France parvenait à faire reconnaître devant l'ONU ses revendications territoriales dans le Golfe de Gascogne, la Guyane, la Nouvelle-Calédonie et les Iles Kerguelen, soit plus de 1,5 million de km² qui pourraient venir s'ajouter.

NEWS

AFFO (Association Française du Family Office)

Sous l'impulsion de son président, Jean-Marie Paluel-Marmont, l'AFFO (dont François Mollat du Jourdin est Secrétaire Général) poursuit sa dynamique de structuration du métier.

Les rencontres annuelles du 9 décembre 2013 ont permis de lancer la 1^{ère} édition du «Prix de l'AFFO», destiné aux étudiants des Masters spécialisés en gestion de patrimoine. Le 1^{er} prix a été décerné à des étudiants de l'Ecole des Mines - Sylvain Gariel et Gauthier Lherbier - pour leur mémoire « Les

Entreprises Patrimoniales : sortons de l'inquiétant embarras français » et le 2^{ème} prix à Benoît Séguret – Kedge Business School - pour son mémoire : «Impatriés – Expatriés : les barrières à la mobilité patrimoniale des personnes physiques en Europe ».

Ces rencontres ont également été l'occasion de présenter le Livre blanc sur la Formation. Celui sur la Gouvernance devrait suivre avant l'été (pour mémoire, un LB sur la philanthropie a été publié en 2012).

Les matinées thématiques mensuelles se poursuivent également. Elles offrent aux membres l'opportunité d'échanger avec des experts de haut niveau sur des thèmes aussi divers que : *philanthropie* (mars), *fiscalité* (février), *risques & gestion des crises liées à l'utilisation des réseaux sociaux par les familles* (janvier).

Enfin, la conférence de presse annuelle a permis de faire un bilan des avancées 2013 et des perspectives 2014.

Philanthropie familiale à la française

La philanthropie familiale connaît un essor considérable. Elle était au cœur des deuxièmes « Rencontres internationales des philanthropes », organisées par Le Monde et la Fondation de France, comme de la dernière matinée thématique de l'AFFO.

La philanthropie a un rôle à jouer en France et les familles l'assument désormais pleinement, notamment via leurs fondations. On estime entre 250 et 300 le nombre de fondations ou de fonds de dotation à caractère familial en France (sur 3 220 et hors fondations abritées par l'Institut de France dont le chiffre est inconnu). Leurs motivations sont diverses et intimes, étroitement liées à leur histoire, aux relations entre les membres de la famille, et aussi à leur rapport à l'argent, l'aspect religieux peut parfois jouer un rôle important mais également la volonté de rendre au pays ce qu'il a contribué à créer. Ces initiatives sont souvent perçues par les familles comme un moyen de participer à une aventure commune, non seulement entre les membres d'une même famille, mais aussi entre plusieurs familles philanthropes. Tirillés entre le souhait de rester discrets et la volonté de mettre en lumière leurs projets, les philanthropes français sortent peu à peu de l'ombre. Certains n'hésitent pas à se fédérer en créant des associations dont l'objectif est

d'échanger, de partager les expériences, de réaliser des cofinancements et de promouvoir collectivement la « philanthropie à la française ».

Innovation : le bronze pour la France !

La France n'est pas en panne d'innovation ! Dans son classement annuel «*Top 100 Global Innovators*», Thomson Reuters place l'Hexagone à la troisième marche du podium des pays les plus innovants au monde, derrière les USA et le Japon.

Ce classement englobe à la fois les entreprises et les centres de recherche qui développent une politique de brevet dynamique. Quatre critères sont pris en compte : le nombre de brevet déposés, le taux de succès de ces derniers, c'est-à-dire la différence entre les brevets déposés et ceux qui sont effectivement validés, la portée internationale de ces brevets et enfin leur influence, soit le nombre de fois où ils sont cités par d'autres sociétés lors de leur processus d'innovation.

Hedge funds : grand cru

(Source : Ph. Debatty, Fuchs & Associés Finance S.A.)

Les *hedge funds*, dans leur ensemble, ont connu en 2013 leur meilleure année depuis 3 ans, aidés par des marchés porteurs. Les résultats sont bons pour la plupart des stratégies (hors CTA et *Short Selling*). Portés à la fois par des flux de capitaux positifs et les plus-values, les actifs sous gestion ont augmenté, autour de \$2 600Mrd, hors fonds de (*hedge*) fonds (pour lesquels il semble que les encours gérés aient poursuivi leur baisse, entamée en 2008).

L'assurance vie alignée sur la MIF

Le Parlement européen a adopté la révision de la directive IMD, relative à l'intermédiation en assurance et s'est engagé à l'aligner sur la directive MIF II. Les compagnies d'assurance et les intermédiaires se verront ainsi appliquer les nouvelles obligations à partir de 2017. Le texte prévoit une divulgation des coûts et des services rendus de manière agrégée et plus détaillée, à la demande du client. Les professionnels devront, par ailleurs, évaluer le caractère approprié ou adéquat du contrat au profil du client. De nombreux actes délégués devraient enfin préciser ces nouvelles mesures, en tenant compte du type de client (professionnel ou particulier).

Match Yuan - Franc Suisse

Le Yuan, qui s'est fortement apprécié en 2013 face au dollar, a détrôné le Franc Suisse en janvier pour devenir la septième monnaie la plus employée dans le monde comme moyen de paiement, précédée par le Dollar Américain, l'Euro, la Livre Sterling, le Yen, le Dollar Canadien et le Dollar Australien.

Les paiements en Yuan restent très concentrés à Hong Kong. Pékin veut faire du Yuan une monnaie de réserve internationale en accélérant la réforme du marché intérieur et en instaurant des programmes pilotes pour libéraliser sa monnaie.

Tourisme chinois

97 millions de touristes chinois ont voyagé à l'étranger l'an dernier, un chiffre record pour une clientèle qui se confirme comme la plus dépensière du monde. Il s'agit d'un bond de 14 millions par rapport à 2012, et la tendance devrait se poursuivre étant donné les perspectives de forte expansion de la classe moyenne de la deuxième économie de la planète.

PRATIQUE

Fiscalité : entreprise et transparence

La concentration du débat public autour de l'évolution de la fiscalité témoigne d'une prise en compte du besoin de stabilisation. Le cru législatif voté fin 2013 est à l'image de ce constat : amorce d'une inflexion de la tendance haussière, amélioration de certains régimes, notamment des plus-values mobilières et immobilières privées. Si l'imposition des premières au barème progressif n'a pas été, loin s'en faut, un long fleuve tranquille, le fait est que les différents abattements pour durée de détention ramènent rapidement les taux d'imposition à des niveaux raisonnables (voire inférieurs aux précédents).

Sur le plan de l'épargne, une imposition toujours élevée des actifs financiers privés détenus en direct (intérêts, dividendes, plus-values court-terme) incite plus que jamais à l'interposition d'enveloppes de capitalisation (assurance-vie, PEA, FCP, SICAV, holdings). Plus généralement, un ensemble de mesures favorise une réorientation vers «l'investissement productif» (PEA PME - Contrats

d'assurance-vie « Eurocroissance » ou « Vie Génération»).

Les décisions du Conseil d'Etat et du Conseil Constitutionnel, sanctionnant en particulier l'intégration des intérêts des fonds euros de l'assurance-vie dans le plafonnement de l'ISF, ont aussi éclairci l'horizon. En revanche, l'*exit tax* voit ses seuils de déclenchement modifiés et le délai de dégrèvement presque doublé.

D'ailleurs, à l'international, les règles d'échange d'informations font l'objet d'une action sans précédents de la part des gouvernements occidentaux, qui devrait, dans un avenir très proche, signer la mort définitive des « comptes *off-shore* » et autres techniques d'évasions fiscales (sauf pour les plus aventureux ou les plus imaginatifs peut être ?...).

Tout ceci faisant écho au durcissement des sanctions fiscales et pénales. Cette unanimité, inhabituelle, dans l'action des gouvernements, a eu raison des résistances des derniers récalcitrants, Autriche et Luxembourg en particulier, et emmène dans son sillage des places comme Singapour, qui, il y a encore peu, apparaissaient à certains comme la panacée !

Qui ne dit mot consent ?

Le célèbre adage devient une réalité pour l'administration française. En effet, dans le cadre du programme de «simplification des normes et des démarches administratives pour faciliter la vie des citoyens et des entreprises», il est désormais envisagé que le silence de l'administration sur une demande vaille autorisation, et non plus rejet.

Il va sans dire que le Gouvernement précisera par décret les (nombreuses) exceptions à ce principe...

Des vertus du démembrement

En cas de vente d'un bien démembré, le sort du prix de vente est réglé par le Code civil, qui pose le principe de la répartition du prix de vente en pleine propriété entre l'usufruitier et le nu-proprétaire au prorata de la valeur des droits de chacun (barème fiscal) selon l'âge de l'usufruitier.

Il est possible de ne pas appliquer ce barème fiscal afin de retenir une évaluation dite économique de l'usufruit, qui conduira souvent à majorer la valeur de celui-ci.

En pratique, l'usufruitier et le nu-proprétaire peuvent décider de reporter le démembrement de propriété sur les biens qui seront acquis avec le prix de vente.

En cas de report du démembrement sur le prix de vente lui-même, l'usufruitier peut recevoir un quasi-usufruit, qui lui permet de disposer librement de l'actif démembré, à charge pour lui, à son décès seulement, d'indemniser le nu-proprétaire. Cette indemnisation prend la forme d'une dette inscrite au passif de sa succession.

De la prescription

En matière civile :

- 5 ans : le délai de droit commun. Les actions personnelles ou mobilières qui peuvent être intentées par un consommateur à l'encontre d'un professionnel, se prescrivent par 5 ans « à compter du jour où le titulaire d'un droit a connu ou aurait dû connaître les faits lui permettant de l'exercer » (2224 du Code civil).

- 10 ans : c'est le délai supplémentaire dont dispose le plaignant, en cas de dommage corporel. Ce délai court « à compter de la date de la consolidation du dommage initial ou aggravé ». Ainsi le préjudice résultant de l'aggravation fait naître un nouveau délai de prescription et ouvre droit à une nouvelle indemnisation (2226).

- 30 ans : délai de prescription des actions réelles immobilières (autres que celles, imprescriptibles, qui visent un droit de propriété ou ses attributs).

... Et fiscale :

« *Lorsqu'il n'est pas expressément prévu de délai de prescription plus court ou plus long, le droit de reprise de l'Administration s'exerce jusqu'à l'expiration de la sixième année suivant celle du fait générateur de l'impôt* » (article L. 186 du Livre des Procédures Fiscales). Sachant que, pour la plupart des impôts, des délais spécifiques ont été fixés, ce délai «général» est devenu plutôt exceptionnel. Deux exemples :

- IRPP et IS : le fisc peut exercer son droit de reprise sur ces impôts jusqu'à la fin de la 3ème année suivant celle au titre de laquelle l'imposition est due. Le délai peut être porté à 10 ans, notamment en cas d'activité occulte ou lorsque les obligations déclaratives concernant les comptes ou contrats

d'assurance-vie détenus à l'étranger n'ont pas été respectées.

- ISF : le fisc peut exercer son droit de reprise sur ces impôts jusqu'à la fin de la 3ème année suivant la déclaration. La prescription de 6 ans (auparavant 10 ans) s'applique en cas de nécessité de recherches ultérieures par l'administration ou d'absence de déclaration et en cas d'omission d'un bien dans la déclaration.

Divers événements sont bien sûr susceptibles de venir suspendre, voire interrompre la prescription. Dans ce dernier cas, cela signifie le départ d'un nouveau délai.

Class actions : pas de dérives

Les entreprises n'ont pas à craindre outre mesure la «class action» à la française, en passe d'être définitivement adoptée par le Parlement. Dans le projet qui est sur le point d'aboutir, l'action de groupe sera réservée aux associations de défense de consommateurs représentatives au niveau national et agréées (soit, à ce jour, 16 associations) et limitée au droit de la consommation. Sont exclus, notamment, les domaines de la santé et de l'environnement, de même que la réparation de dommages corporels et de préjudices moraux qui nécessitent une évaluation individualisée. Seule la réparation des dommages matériels sera possible.

Le système retenu est celui de l'«opt in» : les consommateurs lésés devront être identifiés avant l'introduction de l'action et ceux qui désireront s'y joindre devront adhérer au groupe pour pouvoir bénéficier du fruit de l'action.

PERSPECTIVES ET... CONJONCTURE

Vous avez dit « Allocation d'actifs » ?

L'idée générale de l'allocation d'actifs repose sur le principe de diversification, selon lequel les classes d'actifs (actions, obligations, monétaire, immobilier, private equity,...) ont des comportements différents en termes de rentabilité et de risque et doivent être combinées afin de réduire le niveau de risque global. L'objectif est d'éviter les conséquences liées aux mouvements quotidiens et erratiques des marchés,

qui peuvent conduire à imprimer une vision de court terme à des actifs ayant un horizon de long terme.

Une allocation « stratégique » a donc pour vocation de définir un cadre relativement stable (risque / espérance de rendement – et contraintes particulières) sans toutefois constituer un carcan rigide (elle peut d'ailleurs faire l'objet de mises à jour régulières, par exemple annuelles).

Se pose ensuite la question du pilotage tactique de l'allocation d'actifs, exercice particulièrement délicat compte tenu de l'accélération des cycles économiques et de la très forte volatilité des marchés. C'est avant tout un acte de gestion ; le choix du professionnel qui doit gérer ces décisions est donc primordial. D'autant que l'allocation constitue certainement la décision la plus importante dans la mesure où elle est la principale source de performance.

Vous avez dit « marchés » ?

La situation économique mondiale continue à s'améliorer, mais avec un rééquilibrage au profit des pays développés.

Les Etats-Unis poursuivent leur redressement : le déficit budgétaire s'améliore grâce à la reprise de l'emploi (réelle ou statistique ?), de la construction immobilière ; et démocrates et républicains ont même réussi à s'entendre sur un budget en début d'année. Tous les signaux sont au vert. La FED a pu commencer à réduire sa politique monétaire expansionniste : les rachats d'actifs mensuels de \$85Mrd ont été diminués à \$55Mrd mensuels (montant qui reste très conséquent) ; elle continuera à la normaliser, avant une 1^{ère} hausse des taux attendue mi-2015. Cette prochaine étape devra être validée par une hausse des salaires qui se fait attendre malgré l'amélioration (supposée ?) de l'emploi.

Ce retrait de liquidité est scruté attentivement par les marchés. Il sera source de volatilité ces prochains mois, comme nous avons pu l'observer sur les marchés émergents, en forte baisse après avoir été les grands bénéficiaires de ces injections.

Pour autant, la normalisation des politiques monétaires mondiales n'est pas pour demain, la FED est remplacée par la banque du Japon qui imprime de la monnaie à des niveaux records et la BCE, de son côté, est loin de pouvoir remonter ses taux,

aujourd'hui à 0.25% : ces conditions accommodantes soutiennent les prix des actifs risqués. La réaction des marchés sera surtout un test dans la mesure où se pose la question de l'impact du retrait de liquidités (les seuls instituts monétaires US et japonais ont imprimé \$4 trillions depuis 5 ans).

En Europe, nous continuons à petits pas à nous rapprocher d'un fédéralisme: signature de l'accord sur la supervision et le sauvetage des banques, fin du secret bancaire (transmission automatique d'informations entre les pays) et validation par la Cour Constitutionnelle allemande du fonds de stabilité européen. Cela a permis la baisse des taux italiens (malgré le 4^{ème} gouvernement en trois ans), qui indique un retour à la normale et l'éloignement du risque systémique sur l'Euro. Attention tout de même aux élections européennes qui montrent une poussée des partis souverainistes.

Côté macro-économie, si la situation de l'emploi cesse de se dégrader en Europe du Sud, une forte reprise se fait attendre (seulement +0.4% en Allemagne au 4T13, +0.3% en France, +0.1% en Italie). En partie à cause de la faible transmission de la politique monétaire accommodante de la BCE à l'économie réelle : les banques prêtent par exemple aux entreprises italiennes et espagnoles à plus de 4.5%. La BCE réfléchit depuis plusieurs mois à de nouveaux instruments pour relancer le crédit: les marchés guettent ce signal qui pourrait être positif pour la valorisation des actions. D'autant que le risque de déflation est toujours présent (inflation à 0.7% dans la zone Euro).

Dans les pays émergents, le consensus est aujourd'hui négatif, à cause du retrait des liquidités de la FED, de désordres monétaires locaux et d'un ralentissement généralisé de la croissance. La crise ukrainienne a renforcé l'incertitude. Mais le marché fait surtout le parallèle avec la dernière phase de hausse des taux américains au début des années 2000, dont les pays émergents avaient souffert. Pourtant, aujourd'hui, la situation est différente : les fondamentaux sont meilleurs, les réserves de change importantes et il existe un vrai marché domestique (développement d'une classe moyenne pour la consommation et d'établissements financiers locaux pour l'accès au financement, via des banques et fonds de pensions locaux). Ils sont donc moins dépendants des pays développés. Malgré un timing toujours délicat, certains pays offrent un potentiel, même en 2014 ; mais il faut éviter les plus évidemment risqués (Turquie, Inde, Russie). Les actions émergentes restent sous-évaluées par

rapport à leurs concurrents occidentaux: depuis 5 ans, le S&P 500 a augmenté de plus 120%, l'indice de Shanghai de 0.

La Chine est l'autre principal risque de 2014 : les actifs bancaires chinois ont dépassé ceux des banques américaines pour un PIB deux fois moindre, cette hypertrophie du système bancaire fait peser un risque sur la stabilité de l'économie chinoise, tirée principalement par le crédit depuis 10 ans. Et la bulle immobilière qui va avec est difficile à résorber : la 1^{ère} faillite d'un promoteur immobilier chinois en mars a fait très peur aux marchés.

En conclusions, les conditions de marché ont peu changé depuis fin 2013 et l'environnement reste porteur pour les actions : prudence sur les marchés américains après la hausse continue de ces dernières années mais qui bénéficient du dynamisme de l'économie domestique ; confiance dans la reprise européenne (au moins sur les marchés financiers). Attentifs aux opportunités dans les pays émergents après la forte baisse de ces derniers mois.

En Europe, l'activité économique repartant doucement à la hausse, les entreprises redémarrent leur cycle d'investissement. Les PME sont à la recherche de financements, que les banques commerciales, en pleine politique de réduction de leur bilan, fournissent de moins en moins. Ce phénomène de désintermédiation financière est une opportunité pour les investisseurs en *Private Equity* qui sont aujourd'hui très sollicités et peuvent parfois négocier de meilleures conditions d'investissement.

Ajouté à la faible valorisation actuelle des entreprises, le timing semble particulièrement intéressant pour entrer dans cette classe d'actif, et les levées de fonds actuelles devraient permettre de « bons vintage/millésimes ».

Sur les taux, la hausse progressive aux USA incite à privilégier l'Europe, particulièrement la dette d'entreprise à maturité courte.

Les tensions au Moyen Orient paraissant se réduire, spécialement avec la politique d'ouverture de l'Iran, les risques, en dehors d'un embargo sur la Russie et d'un conflit étendu, se situent surtout du côté des banques chinoises et de l'impact, psychologique en particulier, de la fin du soutien de la FED après cinq ans de dopage généralisé à l'argent gratuit.

Attention donc à la volatilité !

Vous avez dit « Immobilier » ?

La vigueur de l'immobilier résidentiel s'affirme à travers le monde. Bien que la hausse des taux hypothécaires ait freiné l'élan des ventes de logements aux USA depuis quelques mois, la faiblesse des stocks et la diminution du nombre des propriétés menacées de saisie continuent de soutenir les prix. L'amélioration du marché de l'emploi (qui interpelle cependant sur sa réalité), la progression des revenus, la demande contenue et le maintien d'une accessibilité au logement historiquement élevée devraient favoriser la poursuite de la reprise. Les résultats du marché immobilier new-yorkais sont au plus haut au 4^{ème} trimestre 2013, avec une hausse de 19% des ventes, et le plus fort taux de ventes depuis 2007.

Dans la plupart des pays d'Amérique latine, le marché du logement reste relativement actif : le Brésil, le Chili, la Colombie et le Pérou continuent de constater une croissance vigoureuse des prix, favorisée par une conjoncture économique comparativement favorable.

La surchauffe de l'immobilier se poursuit en Chine, avec une progression marquée des prix dans la plupart des grandes villes. L'accélération des prix se manifeste également en Australie où la faiblesse des taux d'intérêt favorise la demande, malgré un marché du travail peu actif. En Thaïlande et en Indonésie, les prix progressent régulièrement. Cependant, l'immobilier reste terne en Inde et en Corée du Sud.

Les marchés immobiliers européens affichent quant à eux des résultats variables. Au Royaume-Uni, la reprise s'affirme, appuyée par le programme gouvernemental d'aide à l'accession à la propriété. En Suède et en Suisse, les prix continuent de progresser régulièrement. Cette hausse se manifeste également en Irlande et en Allemagne, parallèlement à l'amélioration de la conjoncture. En revanche, l'état du marché du travail contribue, notamment, à freiner la reprise de l'immobilier en Italie, en Espagne et... en France, où les prix ont en moyenne reculé de 3% dans l'ancien. Le recul est plus important concernant les biens de prestige, notamment en région parisienne. La capitale attire moins, en particulier les étrangers. En 2013, elle a d'ailleurs perdu deux places pour devenir 6^{ème} dans le classement annuel des villes qui attirent le plus les acheteurs internationaux.

Concernant l'immobilier «Prime», à l'échelle mondiale, 20% des marchés étudiés ont connu une croissance des prix à deux chiffres en 2013 (au premier rang desquels, Jakarta, Auckland, Bali,...), contre seulement 15% l'année précédente.

L'investissement dans l'immobilier commercial, quant à lui, se porte bien et a même connu une croissance de 17% en 2013, pour représenter \$533Mrd à l'échelle mondiale. Certaines régions (Europe du Sud) et certains types d'actifs (entrepôts), auparavant délaissés, semblent avoir retrouvé l'intérêt des investisseurs.

Mais ici, comme dans le résidentiel et le bureau, la conjoncture économique s'avère déterminante pour l'évolution de l'immobilier. La France illustre à l'extrême ce constat, qui voit le marché évoluer dans des marges étroites, plutôt sur une tendance baissière, mais surtout attentiste. N'oublions pas que les volumes de transactions par exemple dans le résidentiel ont baissé de près de 50% au cours des deux dernières années, sans que les prix connaissent de correction significative. L'attentisme prévaut sur le bureau car l'environnement n'est pas porteur pour les entreprises. Le commercial suit le même chemin, en dehors des produits de niche comme les commerces de centre-ville. Le marché semble donc retenir son souffle, en attendant...une hypothétique embellie (ou une correction réelle).

Espérons qu'il ne s'asphyxie pas en oubliant de respirer !

Vous avez dit « art » ?

Le marché de l'art a bondi de plus de 13% en 2013 selon *Artprice*. Au total, le produit des ventes aux enchères publiques d'œuvres d'art (peintures, sculptures, dessins, photographies, estampes) s'élève dans le monde entier à un peu plus de \$12Mrd (hors frais). Les Etats-Unis et la Chine représentent à elles seules les deux tiers du marché. Le Royaume-Uni conserve sa troisième position et, loin derrière, la France reste quatrième. La croissance du marché repose sur un petit nombre de signatures, dont les prix ne cessent d'augmenter : la moitié des recettes de 2013 repose sur 100 artistes et 25 000 lots seulement. L'année a été jalonnée de près de 15 000 records d'artistes, dont le record absolu pour une œuvre d'art aux enchères : un triptyque de Francis Bacon (*Three studies of Lucian Freud*, 1969), adjugé \$127M, soit plus que le produit annuel de ventes de l'Italie.

L'année s'impose donc comme la meilleure de l'histoire. Outre la spéculation, on notera l'influence que peut avoir la demande sectorielle sur la structuration du marché. Ainsi, la forte propension à acheter des dessins en Chine a profondément modifié l'indice des prix du dessin. En Occident, la spéculation porte plutôt aux nues des peintures et des sculptures du XXème siècle, comme en témoignent les 12 meilleures enchères de 2013, toutes supérieures à \$37M.

Le secteur très haut de gamme, le seul réellement médiatisé, ne représente pourtant qu'une infime partie d'un marché constitué à 80% d'œuvres abordables, de moins de \$5 000. En 2013, près de 300 000 œuvres ont changé de mains sous ce seuil de prix. Les collectionneurs plus discrets, galvanisés ou abasourdis par les excès des ventes de prestige,

participent activement à la santé du marché. Or la santé est bonne, excellente même dans cette gamme de prix où il se vend deux fois plus d'œuvres qu'il y a 10 ans.

La demande est « vorace », non seulement parce qu'elle est mondialisée mais aussi parce que le marché a considérablement gagné en transparence et que de nouveaux amateurs sont sans cesse conquis. A moins d'un effondrement économique en Chine ou aux USA, le marché de l'art n'a, semble-t-il, pas prévu de plier en 2014.

Fini de rédiger le 28/03/14

MJ & Cie – Independent Family Wealth Advisors

*est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune.
Société de Conseils en Investissements Financiers, enregistrée sous le N° D003807 auprès de la CNCIF
Association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers
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.