

LA LETTRE

MJ & Cie
INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°40 / 2e et 3e trimestres 2015

www.mj-et-cie.com

Paris - Genève

 ENFO - European Network of Family Offices

 AFEO - Association Française du Family Office

MJ&Cie adhère à la charte de l'AFEO,
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>Heureux comme un...Suisse !</i>	
<i>"Robo advisors" vs gestion</i>	
<i>Fondations : acteurs sociaux majeurs...</i>	
<i>Philanthropie : effets pervers</i>	
<i>Fondations, actionnaires ?</i>	
<i>Airbnb vs Ritz</i>	
NEWS.....	5
<i>Environnement : sardinas em perigo</i>	
<i>Expatriés : très chère Afrique</i>	
<i>Observatoire des Stratégies de Gestion de Taux</i>	
<i>Rentable comme une banque....suisse</i>	
<i>Riche comme un milliardaire....européen</i>	
<i>Successions : paradis helvétique toujours</i>	
PRATIQUE.....	6
<i>AMF : cartographie des risques 2015</i>	
<i>Franc fort : pourquoi les taux remontent</i>	
<i>La Suisse réinvente la pièce d'or !</i>	
<i>Le trust et le notaire</i>	
<i>SLP, Limited Partnership version française</i>	
<i>Holding animatrice : le grand flou</i>	
<i>Assurance-vie : pas de clauses sexistes</i>	
<i>Collections : enchères ou gré à gré ?</i>	
<i>Dividendes et démembrement : bingo !</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	9
<i>Art au zénith</i>	
<i>Immobilier – Valeur intrinsèque</i>	
<i>Marchés financiers – Les pieds sur terre</i>	

HUMEUR

« On ne fait pas ce que l'on veut,
Mais on est responsable de ce que l'on est » (J.P. Sartre)

Francfort, juin 2015, siège de la Banque Centrale Européenne. Un édifice imposant, qui respire la puissance de cette jeune institution ! Rencontre avec le conseiller de Mario Draghi – Un échange d'une heure, un exposé plutôt, qui convainc que la situation est gérée, sinon maîtrisée, bref un soupçon de soulagement au sein du saint des saints, où semble actuellement se concentrer davantage de pouvoir que dans les instances politiques européennes

Lendemain. Hambourg, ses entrepôts du port récemment classés au Patrimoine Mondial, des rencontres avec une Allemagne enjouée, entreprenante, riche et sûre d'elle. L'entrepreneuriat et la responsabilité semblent une évidence.....

Retour à Paris alors que se déclenche le dernier acte de la tragédie grecque, confrontation du court terme, de l'instant qui pourrait ébranler un continent. Contraste frappant : la veille nous observions, avec peut-être un peu d'envie, la réussite de ceux qui paraissent avoir pris le temps de construire. Bien sûr, rien d'idéal ni aucune illusion dans ces constats. Juste un peu de fraîcheur, de constater qu'ici aussi, existe la capacité de réussir et d'en être fiers, sans renoncer aux valeurs qui forgent le ciment de notre Europe. Valeurs néanmoins, certainement mises à mal. Valeurs, également, qui nous éloignent probablement un peu tous les jours de nos amis Anglo-Saxons. Mais valeurs qui doivent demeurer le socle de cette superbe aventure qu'est l'Europe.

Et valeurs que nous voulons aussi incarner, à notre modeste échelle, chez MJ&Cie, par une pratique éthique et responsable, pour nos clients bien sûr, nos équipes bien évidemment, et plus globalement pour l'ensemble de notre environnement.

C'est dans ce but que MJ&Cie s'implique depuis longtemps dans le développement des meilleures pratiques du family office, mais aussi dans une citoyenneté responsable et engagée.

MJ&Cie

Sens, valeurs, qualité, professionnalisme

Au-delà de son implication au sein d'organisations professionnelles (AFFO, ENFO, CNCIF), œuvrant à la reconnaissance du métier de family office et au développement des meilleures pratiques, MJ&Cie poursuit son engagement dans des actions visant à stimuler initiatives et responsabilité.

MJ&Cie accompagne ses clients dans le déploiement de leurs projets philanthropiques, et s'engage aussi directement, depuis plusieurs années, dans des actions philanthropiques.

Ayant soutenu AKAMOSSA et les Maisons Heureuses en 2013 et 2014 (cf La Lettre N°38), MJ&Cie a mis en place un comité Philanthropie, afin d'associer l'ensemble de l'équipe à cette démarche responsable et permettre de décider collectivement de l'attribution des dons, dans le respect des valeurs et des engagements de la société depuis sa création.

Dans le même temps, la société s'implique dans des initiatives favorisant des pratiques responsables :

100 000 entrepreneurs

L'association 100 000 Entrepreneurs organise des interventions d'entrepreneurs bénévoles dans les établissements scolaires, de la 4^{ème} à l'enseignement supérieur, afin de transmettre aux jeunes la culture et l'esprit d'entreprendre. 63 330 jeunes ont ainsi été sensibilisés sur cette seule année scolaire et 270 000 depuis la création de l'association en 2007.

Forte de sa culture entrepreneuriale depuis sa création, MJ&Cie s'engage au sein de cette association pour une meilleure connaissance de l'entreprise et inciter les jeunes à entreprendre.

Observatoire des Actionnaires d'Avenir

L'Observatoire des Actionnaires d'Avenir, dont MJ&Cie est partenaire, aux côtés d'institutions prestigieuses (Air Liquide, L'Oréal, GDF Suez, Euronext, ESSEC...), poursuit son objectif de stimuler l'actionnariat individuel en France. Fin juin, son Comité d'orientation a retenu 3 axes de développement : organisation de réunions thématiques, édition d'un Livre Blanc des Actionnaires d'Avenir ou encore création d'un Forum et d'une plateforme d'échange et de réflexion en ligne.

Technologie, colonne vertébrale du FO !

La consolidation d'actifs constitue la prestation de base attendue d'un family office. Plus facile à dire qu'à faire pourtant, quand on sait la diversité et la complexité des grands patrimoines.

Soucieux d'apporter le meilleur en la matière, et pour mieux accompagner les stratégies patrimoniales de long terme de ses clients, MJ&Cie s'est doté (en partenariat avec ENFO), début 2015, d'un nouveau système de consolidation et reporting. Fruit de longues recherches et de lourds investissements, il permet d'apporter une profondeur et une flexibilité remarquables dans le suivi et le reporting, tout en personnalisant pour chaque client le format souhaité. Doté d'outils d'analyse quantitative (analyse de performance, mesure de risques, contrôle des coûts...), il permet de consolider l'ensemble d'un patrimoine (coté, non coté, immobilier... ainsi que les passifs). Il constitue un outil précieux, dans le suivi des

intérêts des clients et dans les échanges avec les prestataires experts (gestionnaires...).

MJ&Cie, qui élargit fortement le recours aux outils numériques tout en préservant les meilleurs niveaux de sécurité, affirme ainsi sa volonté de demeurer une référence en maintenant ses prestations au plus haut niveau !

Presse

Finance Corner.ch – Juin 2015 – MJ&Cie : le multi-family office français s'étend à Genève.

Agefi Suisse – Juin 2015 – MJ&Cie : le groupe, créé à Paris en 2001, réplique son modèle avec un hub à Genève.

Market.ch – Juin 2015 – MJ&Cie livre son analyse des évolutions de l'immobilier *prime* à l'international.

Interventions

Trophées Leaders de la Finance – Leaders League – Pour l'édition 2015 de ce qui est maintenant devenu un rendez-vous incontournable de la finance française, François Mollat du Jourdin était de nouveau membre du jury dans la catégorie Banques Privées.

La dynamique AFFO (Assoc. Française du Family Office)

Poursuivant son rayonnement international et son « networking » dans le but de mieux connaître les pratiques et les acteurs du family office dans le monde, l'association organisait cette année un voyage en Allemagne (après les USA, l'Asie et le UK). L'occasion, pendant deux jours, de rencontres passionnantes dans deux grands centres économiques allemands : Francfort et Hambourg, et d'échanges riches avec de grands acteurs du family office. Mais également d'une rencontre passionnante avec la BCE (cf « Humeur »).

Les réunions thématiques de l'association se sont aussi poursuivies, couvrant des thèmes larges (outils de consolidation d'actifs, risques réputationnels liés à internet, transmission d'entreprise, tendances de l'asset management, gestion alternativeetc).

L'AFFO a par ailleurs enrichi sa bibliographie avec la publication du mémoire couronné lors du prix de l'AFFO 2014. L'association propose désormais à ses membres une véritable collection de guides pratiques :

- 3 « Livres Blancs » :
 - o Philanthropie
 - o Education et Formation
 - o Allocation d'actifs et risques patrimoniaux
- 2 Mémoires récompensés par le Prix de l'AFFO :

- o 2013 : « Les Entreprises Patrimoniales : sortons de l'inquiétant embarras français »
- o 2014 : « L'intrapreneuriat dans les entreprises familiales : un mode de management de l'innovation pertinent? ».

Sont par ailleurs en cours de préparation :

- 2 Livres Blancs :
 - o Gouvernance (fin 2015)
 - o Gestion des risques
- Un Mémento du family office.

L'AFFO, dont François Mollat du Jourdin a été réélu Secrétaire Général en mai, étoffe ainsi la proposition de valeur pour ses membres, en renforçant leurs savoirs et leurs outils.

IDEES

Heureux comme un...Suisse !

Le rapport 2015 du *Sustainable Development Solutions Network* sur le bonheur dans le monde considère que la Suisse est le pays le plus heureux du monde, suivie de près par l'Islande, le Danemark, la Norvège et le Canada. Sur 158 pays, la France se classe à la 29^{ème} place.

Pour parvenir à leurs conclusions, les chercheurs ont étudié l'espérance de vie en bonne santé, le PIB par habitant, le soutien social (avoir quelqu'un sur qui compter), la confiance (mesurée par la perception d'une absence de corruption politique ou dans les affaires), la perception de liberté dans ses choix de vie et la générosité.

L'Afghanistan et la Syrie, rejoignent les dix pays les moins heureux en fin de classement, majoritairement situés en Afrique saharienne et sub-saharienne.

Outre l'argent, le rapport souligne l'importance de l'équité, de l'honnêteté, de la confiance et de la bonne santé, soulignant que les crises économiques ou désastres naturels n'écrasent pas forcément le bonheur. L'Irlande et l'Islande sont les meilleurs exemples de pays ayant su rester « heureux », grâce à un fort soutien social, en dépit de la crise financière qui les a durement frappés.

“Robo advisors” vs gestion

Les offres basées sur des placements entièrement automatisés vont gagner en importance, selon une étude menée en Suisse, où des solutions de type « *robo advisors* » sont déjà proposées par certaines plateformes et banques en ligne. Le client doit simplement fournir des indications sur sa tolérance au risque et ses préférences

d'investissement. La gestion de ses placements et le rééquilibrage du portefeuille sont ensuite automatisés, sans contact entre le client et la plateforme. Certaines grandes banques ont, quant à elles, élaboré des solutions hybrides, alliant gestion en ligne en grande partie automatisée et conseil personnalisé. L'une des justifications avancées est l'amélioration des capacités des conseillers, qui auraient ainsi davantage de temps pour leurs clients... sans parler d'une réduction des coûts.

Reste à voir ce que sera la performance réalisée par ces plateformes sur la durée. Et surtout l'adéquation avec les attentes des clients sur le long terme. En Suisse, celles lancées depuis moins d'un an ont un historique trop court.

Quoi qu'il en soit, en matière de placement, 90% des Suisses affirment rester attachés au conseil. Et ce n'est pas le family office que nous sommes qui contredira la nécessité de conserver l'humain au cœur de la création de valeur patrimoniale !

Fondations : acteurs sociaux majeurs...

Caractérisées par leur diversité et leur vitalité, les fondations sont aujourd'hui des acteurs incontournables du financement de l'intérêt général.

En 2014, il y avait en France 2 229 fondations, un nombre deux fois plus élevé qu'en 2001. La hausse a été de 25% entre 2009 et 2013. Cette année-là, les 2 109 fondations recensées détenaient €21,9Mrd d'actifs et ont dépensé €7,4Mrd, dont €1,5Mrd distribués sous la forme d'aides, de subventions, de bourses et de prix.

L'action sociale est le premier domaine d'intervention des fondations, 29% d'entre elles ayant choisi cette thématique à titre principal.

Philanthropie : effets pervers

L'exigence de mesurer l'impact de son action oriente aujourd'hui le philanthrope vers des projets circonscrits, lui permettant d'identifier une « niche », comme un entrepreneur rechercherait une niche de marché. Les donateurs semblent dorénavant chercher à nouer des relations plus engageantes, quasi partenariales, avec les organisations qu'ils choisissent de soutenir. Leur recherche d'efficacité est prégnante et ils veulent connaître, mesurer et évaluer les effets de leurs dons.

Ils peuvent cependant parfois oublier les effets pervers de la mesure d'impact : celle-ci étant le critère principal de l'évaluation d'efficacité de l'action, elle en devient l'objectif même.

Fondations, actionnaires ?

Qui sait que Bosch ou Bertelsmann (Allemagne), Rolex (Suisse), Ikea (Suède), Carlsberg (Danemark), ou encore Pierre Fabre (France) appartiennent à des... fondations ? Selon la première étude européenne sur les fondations actionnaires, réalisée par Prophil, en collaboration avec Delsol Avocats, la Chaire philanthropique de l'ESSEC et Mazars, elles sont plus de 500 en Allemagne (parmi 20 000 fondations), 1 300 au Danemark (14 000 fondations), ces entreprises dont les fondateurs ont fait le choix de transmettre tout ou partie du capital et des droits de vote, à des fondations.

Elles ont trouvé deux intérêts majeurs à ce mode de gouvernance. Une raison patrimoniale : la fondation actionnaire protège le capital de l'entreprise qu'elle détient. Celui-ci a été transmis de façon irrévocable et inaliénable. Elle inscrit par définition l'entreprise dans le long terme grâce à un actionariat stable qui la protège des OPA hostiles sans pour autant l'empêcher d'être en partie cotée (au Danemark, 54% de la capitalisation boursière est le fait d'entreprises détenues par des fondations). On constate par ailleurs que les fondations actionnaires présentent un niveau de sécurité financière élevé (ratio "equity/assets" de 47 au lieu de 36 pour les entreprises à l'actionariat dispersé, et 38 pour les entreprises familiales).

L'autre raison est philanthropique : la valeur créée par l'entreprise concourt directement à financer, via les dividendes perçus, des activités d'intérêt général. La fondation actionnaire est donc une nouvelle expression de la liberté d'entreprendre au service du bien commun.

A l'heure où 700 000 entreprises familiales devraient être transmises dans les prochaines années, où la question de la protection du patrimoine économique et industriel sur le territoire national est pleinement d'actualité, le modèle des fondations actionnaires semble indéniablement à encourager.

Airbnb vs Ritz

Selon le Wall Street Journal, Airbnb est en train de « faire main basse sur Paris ». Certains quartiers (Marais,...) sont particulièrement touchés par ce phénomène, faisant de la location de meublés touristiques un véritable métier, concurrençant donc le secteur hôtelier.

Le site internet s'étend désormais aussi sur le secteur du luxe, ce qui inquiète les palaces parisiens, dont bon nombre est en train de faire peau neuve. On trouve sur Airbnb des appartements luxueux à moins de 500€/nuit dans le 8^{ème} arrondissement, soit moins cher qu'une chambre dans un cinq étoiles. Une nouvelle concurrence dommageable pour les palaces qui souffrent déjà d'une baisse de fréquentation (-15% de janvier à juin 2015). En

cause : les attentats de janvier mais aussi la dévaluation du rouble qui a freiné les touristes russes.

La clientèle de ce tourisme de luxe d'un nouveau genre est avant tout européenne. Ses clients sont suisses, belges, allemands ou encore anglais. Si Airbnb vient de se lancer sur ce secteur, d'autres sites occupent le marché depuis quelque temps, à l'instar d'une start-up française qui met en ligne des biens allant de 2 000 à 16 300€/nuit.

Si elle entrait en Bourse, la plateforme de location pèserait €21,4Mrd, soit deux fois plus que le géant de l'hôtellerie Accor. Une valeur qui pourrait même augmenter avec le développement du luxe...

NEWS

Environnement : sardinhas em perigo

Certes, BP a été condamnée à une amende record (€17Mrd, la plus importante dans l'histoire des USA), pour la marée noire causée par l'explosion, en 2010 dans le golfe du Mexique, de sa plateforme Deepwater Horizon, dont le paiement met fin à tous ses litiges avec les USA et les 5 Etats américains concernés par l'explosion.

Mais pendant ce temps, au Portugal, on ne consomme plus que 13 sardines par seconde !

Cela peut paraître une dose importante de protéines, de lipides et d'oligoéléments.....Pourtant, ce chiffre n'a jamais été aussi faible car le poisson disparaît des côtes lusitaniennes !

L'espèce *Sardina Pilchardus* vit exclusivement dans l'Atlantique Nord-Est, la Méditerranée et au large des côtes occidentales de l'Afrique du Nord. Les niveaux de reproduction sont en baisse. Bien que réduites, les captures des dernières années exercent encore une pression sur les réserves halieutiques.

Expatriés : très chère Afrique

Selon le classement réalisé annuellement par un grand cabinet américain de ressources humaines, Luanda, la capitale angolaise, est la ville la plus chère du monde pour les expatriés, pour la troisième année consécutive.

L'étude est particulièrement suivie par les gouvernements et les entreprises, qui prennent en compte son classement pour calculer les indemnités d'expatriation de leurs employés. L'économie mondiale étant de plus en plus interconnectée, 43% des multinationales s'attendent à une augmentation de leur nombre de postes d'expatriés dans les deux prochaines années.

L'enquête prend pour référence New York et passe en revue 207 métropoles dont elle compare plus de 200 paramètres, comme le coût du transport, de la nourriture, de l'habillement, des loisirs, des appareils ménagers et du logement. Cinq des dix premières villes du classement sont asiatiques : Hong Kong (2^{ème}), Singapour (4^{ème}), Shanghai (6^{ème}), Pékin (7^{ème}) et Séoul (8^{ème}). Les villes chinoises ont fait un bond dans le classement en raison du renforcement du yuan et des prix élevés des biens à la consommation pour les expatriés. Trois autres sont suisses : Zurich (3^{ème}), Genève (5^{ème}) et Berne (9^{ème}), une situation due notamment à l'appréciation du franc suisse face à l'euro. La baisse de la monnaie unique face au dollar fait dégringoler la plupart des villes de la zone euro, ainsi Paris recule de 19 places au 46^{ème} rang, Vienne perd 24 places à la 56^{ème}, Rome recule de 28 places à la 59^{ème}. Londres reste quant à elle à la 12^{ème} place du classement.

Mécaniquement les villes américaines progressent pour la plupart. New York reste toutefois également stable à la 16^{ème} place.

Les villes les moins chères pour les expatriés sont Bichkek au Kirghizstan, Windhoek en Namibie et Karachi au Pakistan.

Observatoire des Stratégies de Gestion de Taux

Dans un contexte de taux durablement bas, il est devenu de plus en plus complexe de définir les stratégies d'allocation d'actifs de façon classique. Dans le prolongement de la première Université d'été de l'Asset Management (août 2014), au cours de laquelle François Mollat du Jourdin était intervenu aux côtés d'experts institutionnels, sur la diversification obligatoire dans un contexte de taux bas, Convictions AM, la House of Finance de l'Université Paris-Dauphine et Morningstar France, avec le soutien de l'Af2i, ont décidé de lancer un Observatoire des Stratégies de Gestion de Taux (OSGT).

Son objectif est d'identifier les lignes de fonds qui peuvent permettre de construire et de répondre aux enjeux du nouveau contexte des marchés de taux. Un Comité consultatif, dont François Mollat du Jourdin est membre, oriente les travaux de l'OSGT et contribue à ses recherches. Sa première réunion s'est tenue le 23 mars dernier pour discuter les premières conclusions et définir les axes de travail à partir des travaux présentés par les partenaires. Le premier rapport semestriel de l'OSGT est disponible sur <http://www.convictions-am.com/lancement-de-lobservatoire-des-strategies-de-gestion-de-taux-osgt/>

La prochaine Université d'été de l'Asset Management se tiendra le 27 août 2015 sur le thème « Les nouvelles frontières de la liquidité des marchés ».

Rentable comme une banque.... suisse

En Europe, c'est en Suisse et en Scandinavie que les banques sont les plus rentables, selon une étude réalisée auprès de quelque 100 banques privées et groupes bancaires dans 24 pays d'Europe.

Alors que les banques scandinaves et espagnoles diminuent leurs coûts grâce à la numérisation, les établissements suisses bénéficient des meilleures marges par clients, grâce à des prix élevés et à des innovations produits. En revanche, sur le reste du continent, le secteur bancaire ne se rétablit que très lentement de la crise financière. Les niveaux de profits restent inférieurs à ceux d'avant-crise. Parmi six indicateurs, seule la productivité des employés a augmenté en 2014.

Face à cette relative stagnation du secteur bancaire, c'est bien un manque d'adaptation du business model des banques qui semble poser problème.

Riche comme un milliardaire....européen

Les milliardaires européens sont plus riches que leurs homologues américains et asiatiques, avec une fortune moyenne de \$5,7Mrd, selon une étude publiée par UBS et PwC. La fortune moyenne des milliardaires américains est de \$4,5Mrd, et celle des milliardaires asiatiques, de \$3,2Mrd.

Si les milliardaires d'Asie sont moins riches, ils sont en revanche beaucoup plus jeunes que les Américains ou les Européens, avec une moyenne d'âge de 57 ans, soit dix ans de moins que leurs homologues.

La moitié des fortunes constituées au cours des vingt dernières années en Europe trouve son origine dans l'industrie des biens de consommation, contre 20% pour les Asiatiques. Aux Etats-Unis, 30% des nouveaux milliardaires ont fait fortune dans le secteur financier.

Selon le classement annuel du magazine Forbes, le monde compte un nombre record de 1 826 milliardaires en 2015, contre 1 645 l'année précédente.

Successions : paradis helvétique toujours

Chaque canton pourra continuer à imposer les successions comme bon lui semble.

Les Suisses ont rejeté par 71% des voix l'initiative visant à instituer un nouvel impôt fédéral sur les successions. Aucun canton ne l'a soutenue.

Les Valaisans se sont montrés les plus hostiles avec 84% de rejet devant Schwyz (83%), seul canton à ne pas imposer du tout les successions. Les habitants de Bâle-Ville ont été les moins catégoriques (59%) suivis des Bernois (64%). En Suisse romande, l'initiative a été

balayée par les Genevois (72%) devant les Vaudois (72%) et les Fribourgeois (71%). Les Jurassiens ont dit non à 66%, les Neuchâtelois à 66%.

PRATIQUE

AMF : cartographie des risques 2015

Financement de l'économie, organisation des marchés et intermédiation, épargne des ménages et gestion collective: l'AMF dresse à mi 2015 un tableau des principaux risques parmi lesquels ceux liés à la faiblesse des taux d'intérêt et au calendrier de normalisation de la politique monétaire de la BCE, ainsi que la possibilité de variations brutales des conditions de liquidité sur les marchés. <http://www.amf-france.org/Espace-presse/Dossiers-et-fiches-presse/Cartographie-2015--des-risques-et-tendances-sur-les-marches-financiers-et-pour-l-epargne.html>

Franc fort : pourquoi les taux remontent

C'est un grand paradoxe : la BNS impose des taux d'intérêt négatifs à l'économie suisse depuis plus de six mois et, pourtant, les taux d'intérêt hypothécaires remontent. Une baisse supplémentaire des taux négatifs par la BNS pourrait même élever davantage le loyer de l'argent des débiteurs immobiliers.

Intuitivement, on aurait pu croire qu'amener le loyer de l'argent en territoire négatif aurait entraîné une diminution des coûts de l'emprunt pour les preneurs d'hypothèques. Les banques, du fait de la diminution de leurs coûts de refinancement, ne devraient-elles pas en faire profiter leurs clients ?

En réalité, le phénomène est inverse. Des taux d'intérêt en territoire négatif n'abaissent pas les charges pesant sur les banques, mais les accroissent au contraire. Pour octroyer des hypothèques, une banque commerciale doit obligatoirement constituer des réserves représentant une fraction de celles-ci, réserves généralement composées de liquidités déposées auprès de la BNS. Or, c'est sur ces dépôts que la banque centrale prélève des taux de -0,75%, au-delà d'un montant minimal libre de prélèvements. Plus les taux négatifs s'abaissent, plus les coûts des banques commerciales augmentent. Des charges que ces dernières reportent sur leurs clients en relevant leurs propres taux d'intérêt hypothécaires.

La Suisse réinvente la pièce d'or !

Lourde de 31,10 grammes - le poids d'une once d'or -, d'une valeur d'environ CHF1 100, elle affiche une croix suisse en son centre et « Confédération suisse » sur sa tranche.

Cette nouvelle pièce d'or, totalement *made in Switzerland*, véritable successeur du Vreneli d'antan, est produite depuis novembre par une société à Zoug et à Genève, au nez et à la barbe de la BNS et de Swissmint (un office dépendant du Département fédéral des finances), qui frappe la monnaie helvétique.

Légal ? Eh oui !

Cette pièce de monnaie n'est certes pas un moyen de paiement agréé par la Confédération (comme ne l'est plus, d'ailleurs, le Vreneli), mais elle circule déjà et en toute légalité, entre privés et investisseurs, avides, après la crise financière de 2008, de posséder, physiquement, du métal jaune. Et pour cause : la totalité de l'or stocké dans le monde, sous forme de lingots, de pièces ou de bijoux, ne correspond en réalité qu'à une petite partie de tout l'or-papier émis sous forme de fonds de placements et dont la contrepartie n'est pas nécessairement garantie par l'émetteur. D'où le regain d'intérêt des Banques Centrales ou d'investisseurs privés pour détenir de vraies pièces d'or.

Elles présentent plusieurs avantages : pièces neuves, stockage simplifié, revente facile, origine et traçabilité irréprochables !

Le trust et le notaire

Si l'article 1^{er} du règlement européen sur les successions, entrant en vigueur cet été, exclut de son champ d'application la constitution, le fonctionnement et la dissolution des trusts, il précise néanmoins qu'il ne s'agit pas d'une exclusion générale.

Ainsi, en cas de coïncidence entre loi successorale (loi de la résidence du défunt ou, sur option, loi de sa nationalité) et loi du trust, ce dernier pourra déployer ses effets. Les pouvoirs du trustee seront ceux que lui reconnaît le trust. Il pourra donc, par exemple, décider de la vente des biens successoraux où qu'ils se trouvent avec, comme limite, l'ordre public international.

A ce titre, le TGI de Paris a récemment jugé que « l'institution de la réserve [...] n'a jamais fait partie de l'ordre public français au sens international du terme ... ». Si cette jurisprudence prospère, un trust pourrait a priori valablement déployer ses effets en France et ignorer la réserve héréditaire.....

SLP, Limited Partnership version française

SLP. C'est le nouveau sigle pour Société de Libre Partenariat, destinée à faciliter les levées de fonds des gérants français.

Depuis la transposition de la directive AIFM, qui a harmonisé le cadre réglementaire des gestionnaires d'actifs, la concurrence s'exerce non plus au niveau des

acteurs mais au niveau des véhicules d'investissement proposés au sein des différents Etats européens. En reprenant la plupart des caractéristiques des fonds de droit anglo-saxon, l'objectif est d'attirer plus particulièrement les grands investisseurs étrangers.

Ce nouveau véhicule a pour but d'être plus flexible en termes de stratégie d'investissement. Dans la catégorie des fonds d'investissements professionnels spécialisés, il pourra exister pour n'importe quelle classe d'actifs. Le Luxembourg, qui s'est lancé il y a deux ans et demi avec les sociétés en commandite spéciale, compte déjà plus de 250 produits ayant ces caractéristiques.

Au-delà des avantages fiscaux identiques aux autres fonds (notamment la transparence fiscale), ce régime permet aux investisseurs et à la société de gestion une certaine flexibilité non seulement au niveau de la gouvernance du fonds, mais aussi au niveau de sa gestion. La SLP va ainsi permettre de rééquilibrer les pouvoirs entre gestionnaires et investisseurs, ces derniers n'ayant souvent aucun droit de regard sur la gestion en cours de vie du fonds. Ils pourront à la fois participer directement aux décisions du fonds, et activer beaucoup plus facilement les clauses de divorce et «d'hommes clefs».

Holding animatrice: le grand flou

Dans l'attente d'une instruction fiscale claire, les difficultés entourant la qualification de holding animatrice, nombreuses et en perpétuelle évolution, rendent imprévisible la situation du redevable qui a fait le choix d'un tel statut pour sa société-mère.

Selon la doctrine administrative, lorsque la société n'est pas animatrice, elle entre dans la catégorie des holdings passives (ou pures). Cette structure de détention passive peut tout de même être susceptible de bénéficier des régimes de faveur ISF (biens professionnels, Dutreil,...), en qualité de société interposée.

Certaines précautions doivent être prises pour que les participations de la holding passive soient éligibles. Elles diffèrent selon le régime d'exonération revendiqué. Ainsi, alors que le régime des biens professionnels en matière d'ISF n'admet qu'un seul niveau d'interposition, celui relevant du pacte Dutreil en admet deux.

En cas d'option pour la qualification passive de la holding, plusieurs conditions doivent être respectées au niveau de la société opérationnelle elle-même. Concernant le régime des biens professionnels, le contribuable qui n'exerce pas de fonction de direction dans la filiale, mais uniquement au niveau de la holding, court le risque d'être taxé. S'agissant de la condition relative à la rémunération du dirigeant, il faut s'assurer d'une rémunération uniquement au niveau de la filiale,

contrairement à ce qui est admis en matière de holding animatrice, où il est possible de prendre en compte les rétributions sur les deux niveaux.

Compte tenu des risques actuels de déqualification de la holding animatrice par l'administration, il peut, dans certaines situations, être plus opportun de ne pas invoquer le caractère animateur de la holding, mais de placer les engagements Dutreil sur les filiales opérationnelles, ce qui réduit certes la portée de l'exonération, en contrepartie d'une plus grande sécurité fiscale. En effet, il ne sera pas tenu compte, dans l'assiette d'exonération, des actifs inscrits au bilan autres que les participations dans les sociétés opérationnelles. En matière de holding animatrice, tous les biens affectés au bilan sont présumés nécessaires à l'activité et exonérés comme tels.

Des clarifications sont attendues (espérées...) avant la fin d'année afin de sécuriser les entreprises familiales.

Assurance-vie : pas de clauses sexistes

Le TGI de Paris a récemment déclaré contraire à l'ordre public la clause par laquelle le bénéficiaire du contrat est réservé au descendant mâle. « S'il est de principe que le souscripteur d'un contrat d'assurance-vie a toute liberté pour désigner le bénéficiaire de son choix, cette désignation doit être exclusive de toute clause illicite ou immorale (...) Le principe de non-discrimination relève d'un principe fondamental auquel les conventions ne peuvent déroger et de l'ordre public de protection ».

Le défunt, qui voulait faire perdurer l'usage séculaire de la succession par mâle, avait souscrit trois contrats d'assurance-vie, dont il réservait le bénéfice au seul descendant mâle de son fils et à défaut à une fondation reconnue d'utilité publique, en écartant ainsi ses deux petites-filles. Le défunt avait justifié par plusieurs écrits ses motivations. Il s'agissait de bloquer la paupérisation par partage. « Elle obéit à une raison d'Etat au motif que l'accroissement démographique familial étant le laminoir des patrimoines, il induit la prolifération d'une classe moyenne »...

Pour les juges, désavantager les descendants de sexe féminin sur le critère exclusif de leur sexe caractérise une discrimination manifeste. Les motifs ayant mené à l'exclusion de tout bénéficiaire féminin des contrats souscrits étant discriminatoires, les clauses bénéficiaires, contraires à l'ordre public, sont illicites et donc nulles. Ces contrats sont donc dépourvus de désignation de bénéficiaires et font donc partie de la succession.

Collections : enchères ou gré à gré ?

Choisir entre la vente de gré à gré et la vente aux enchères pour une œuvre dont on voudrait se séparer dépend avant tout du degré de risque que

l'on accepte de prendre. Un vendeur au tempérament joueur sera tenté par la possibilité de voir les enchères s'envoler au-delà des estimations initiales. Il ne manque pas d'exemples enthousiasmants dans ce sens, mais uniquement pour des objets exceptionnels. Un vendeur plus prudent optera pour une vente de gré à gré, à prix fixe. Mais cela implique évidemment que, soit directement, soit le plus souvent par un intermédiaire, il ait trouvé un acheteur...

Évaluer une œuvre est un exercice complexe qui demande non seulement une bonne connaissance du sujet, mais aussi une exacte perception du marché. La responsabilité des opérateurs de ventes volontaires (OVV), nouvelle appellation des commissaires-priseurs depuis 2011, consiste à mettre en œuvre tous les moyens possibles pour qu'il n'y ait pas d'erreur dans l'identification d'une pièce. Il n'est pas rare, en effet, qu'une toile attribuée à l'atelier d'un maître se révèle être au contraire de sa main, décuplant ainsi à minima son estimation. Pour éviter ce genre de désagrément, l'OVV doit faire appel à un expert quand la valeur potentielle d'un objet l'impose. Quoi qu'il en soit, la vente pourra toujours être cassée pour erreur sur la substance de la chose.

Une fois réglée la question de l'identification, le point faible des ventes aux enchères reste l'incertitude sur le prix obtenu, qui peut varier considérablement en fonction des circonstances de la vente : date de la vacation, cataloguée ou non, qualité de la publicité, carnet d'adresses de l'OVV: autant de facteurs sur lesquels il faut se renseigner. Un garde-fou existe néanmoins : le prix de réserve (prix en-dessous duquel le vendeur refuse de vendre). Celui-ci ne saurait être supérieur à l'estimation basse. C'est donc la somme minimale à laquelle l'œuvre pourra être vendue, dont il faut retrancher les frais vendeur (environ 20 %) pour obtenir le montant net perçu par le propriétaire. Ceux-ci sont fixés librement et peuvent faire l'objet d'une négociation. Le vendeur d'une œuvre particulièrement remarquable, voire d'une collection complète, sera donc en position de force.

Devant tant d'incertitudes sur le prix net obtenu aux enchères, la vente de gré à gré présente l'immense avantage de se faire à prix fixe. Ce qui n'oblige pas forcément le vendeur à se passer des services, parfois inestimables, d'un OVV et de son carnet d'adresses. En effet, ce dernier peut désormais vendre une œuvre directement, sans passer par le feu des enchères. Deux avantages : la vente reste discrète et on évite à l'objet d'être « grillé » sur le marché. C'est en effet ce qui peut se produire si une œuvre reste invendue lors d'une première vacation. Ainsi va la psychologie des acheteurs: elle sera difficile à remettre en vente une deuxième fois, à moins de la proposer à un prix décoté.

Dividendes et démembrement : bingo !

En présence de parts sociales démembrées, les dividendes reviennent à l'usufruitier. Dans l'hypothèse d'une mise en réserve d'une part des résultats de la société, le nu-proprétaire est alors bénéficiaire de cet accroissement du capital social. En revanche, la question demeure de savoir à qui reviennent ces sommes lorsque la société décide de distribuer ces réserves. La Cour de cassation a récemment clos le débat doctrinal en reconnaissant que les dividendes reviennent au nu-proprétaire, mais l'usufruitier exerce sur eux son droit de jouissance sous la forme d'un quasi-usufruit.

En conséquence, celui-ci va pouvoir consommer les dividendes comme il l'entend, tout en ne retirant pas les droits de l'héritier nu-proprétaire qui pourra déduire cette somme du patrimoine de son parent usufruitier au moment de la succession. Les avantages de ce quasi-usufruit ne sont donc pas seulement civils mais aussi fiscaux, c'était d'ailleurs tout l'enjeu de l'arrêt rendu par la Cour de cassation qui s'est prononcée en faveur d'une déduction de cette somme de l'actif successoral, ce qui vient diminuer les droits de mutation à titre gratuit réglés par les héritiers.

Cette décision risque de ne pas laisser l'administration fiscale indifférente en ce qu'elle avait tenté par le passé de qualifier la simple affectation des bénéfices en réserve de donation indirecte.

Sur un plan fiscal, l'exercice de ce quasi-usufruit est donc automatique. Nul besoin d'une convention ayant date certaine pour l'instituer.

CONJONCTURE.... ET PERSPECTIVES

Art au zénith

Les prix hors du commun fusent depuis 2011 sur le marché de l'art. Le phénomène va en s'accéléralant : les « consommateurs » d'art moderne et contemporain font une course à l'œuvre qui réunira le plus de superlatifs possibles : la plus importante, la plus grande, de la meilleure période par le plus grand artiste... Illustrations : en 2011, *Les Joueurs de cartes*, de Paul Cézanne, aurait été vendu en transaction privée pour \$250M. En novembre 2013, aux enchères, un triptyque de Francis Bacon est parti pour \$142M. En février 2015, un Gauguin aurait été cédé pour \$300M.

Les ventes d'art impressionniste, moderne et contemporain de New York, qui se sont achevées jeudi 14 mai, ont dépassé les \$2Mrd, soit 4% de la totalité des échanges d'œuvres d'art de l'année précédente dans le monde, estimée à \$58Mrd. Le tout a été couronné par un

nouveau record mondial pour un tableau vendu aux enchères : \$179,4M (€160M) obtenus chez Christie's pour *Les Femmes d'Alger* de Picasso (L'huile du maître espagnol s'était vendue une première fois en 1997 pour \$31,9M (€28M)). Pour qui en doutait, l'art est définitivement devenu un placement qui, s'il est parfois risqué, peut aussi s'avérer très rentable.

La 46^{ème} foire d'art de Bâle confirme que la bulle de l'art contemporain n'a pas éclaté, bien au contraire. L'affluence et les importantes transactions témoignent de la vitalité du marché, mais aussi du leadership mondial d'Art Basel. Le ton a été donné dès le début de la semaine, avec des ventes record, en un temps, lui aussi record, comme cette pièce de Christopher Wool, vendue dès la première demi-heure d'ouverture, par la galerie new-yorkaise Van de Weghe, pour un montant de \$5,5M. Aux nombreux clients américains se joignent désormais les clients asiatiques. On peut sûrement y voir l'effet du développement à l'international de la marque « Art Basel » à Miami en décembre et à Hong-Kong en mars.

Paris reste un marché de l'art étroit, en dépit d'une offre muséale incomparable. Avec €1,25Mrd l'an dernier, il pèse moins que les grandes ventes d'art impressionniste, moderne et contemporain réalisées en quelques jours par Christie's et Sotheby's à New York. Le bilan du premier semestre 2015 en apporte une preuve supplémentaire : il n'y a pas de place pour un quatrième acteur d'envergure à Paris. Christie's, Sotheby's et Artcurial réunis pèsent €354M, quand les 75 maisons de vente de Drouot réalisent un chiffre d'affaires de €186M !

Face à la puissance des maisons de vente anglaise et américaine, multiséculaires, la jeune société française, créée en 2002 (dans le giron du groupe Dassault), performe en particulier dans les spécialités où elle s'est engouffrée la première : la voiture de collection, qui pèse €46M, mais aussi la BD, le design, les sacs de luxe, segments pour lesquels Artcurial se flatte d'avoir été copié par ses aînés. De même, ses vacations dédiées à une clientèle plus jeune et moins aisée sont dupliquées sous l'intitulé Interiors pour Christie's ou Now! pour Sotheby's. Et Sotheby's New York s'est lancé pour la première fois, en janvier, avec RM Auctions dans des ventes d'automobiles classiques à Paris, lesquelles ont rapporté €19,5M.

Le second semestre s'annonce extrêmement concurrentiel pour ces trois acteurs. Sotheby's dispersera de belles collections de livres et manuscrits, de mobilier français et anglais, de jades et bronzes anciens chinois. Christie's va mettre aux enchères un millier de lots de la collection Remilleux. Et Artcurial, qui s'est beaucoup internationalisé, avec ses bureaux à Milan, Bruxelles, Vienne et Munich, entend bien « rabattre » l'essentiel de la marchandise ainsi dénichée, à Paris. La maison française va même organiser sa première vente à Hong Kong début octobre.

Ce rapide tour d'horizon mondial démontre la vigueur indéniable du marché de l'art, son organisation quasi oligopolistique, mais aussi la probable spéculation qui doit inciter à la prudence. Le plaisir doit rester un critère essentiel, car les fluctuations qui ne manqueront pas d'arriver un jour ou l'autre, pourront en obliger certains à conserver leurs œuvres beaucoup plus longtemps que prévu ! Il est évident aussi que les œuvres d'exception conserveront une valeur patrimoniale quand d'autres souffriront bien davantage. Ne soyons pas pour autant des Cassandre, la création de richesse dans le monde se poursuit à un rythme effréné, moteur principal de cette hausse vertigineuse. La financiarisation de l'art, en forte croissance (fonds art, voitures de collection.....etc) en est également un autre, plus suiveur que moteur cependant.

Mais ne serait-ce pas aussi un indicateur avancé ?.....

Immobilier – Valeur intrinsèque

C'est au Royaume-Uni et en Israël que les prix de l'immobilier neuf sont les plus élevés, suivis par la France et la Suède. Ainsi, en 2014, il fallait compter 14 089€/m² en moyenne dans le centre de Londres, contre 10 266€/m² à Paris. A l'inverse, c'est à Porto que l'on trouve les tarifs les moins chers : 860€/m². Mais les plus fortes évolutions de prix dans l'immobilier résidentiel neuf sont enregistrées en Irlande (+31,7% en 2014 par rapport à 2013), en Israël (+25,6%) et au Royaume-Uni (+21,6%).

Pays le plus cher d'Europe pour l'immobilier résidentiel neuf, le Royaume-Uni détient aussi la palme du mètre carré de bureau haut-de-gamme le plus élevé du monde, selon l'étude semestrielle «*Global Prime Office Occupancy Costs*» de CBRE. C'est d'ailleurs la seule ville du continent européen à intégrer le haut du tableau, les quatre autres villes les plus chères du top 5 se situant toutes en Asie. Avec un coût d'occupation de 2 598€/m²/an, les bureaux de la capitale britannique devancent ceux de Hong Kong, et leurs 2 471€. Suivent Finance Street et le Quartier central des affaires, à Pékin, ainsi que Connaught Place, à New Delhi, qui ne dépassent pas la barre des 2 000 €/m²/an.

Et Paris dans tout ça ? Les bureaux *prime* de la Ville lumière intègrent la troisième place européenne, avec un coût de 1 001 €/m²/an, derrière Moscou (1 245 €). Au niveau mondial, la capitale prend la 17^{ème} place. Enfin, parmi les 127 marchés immobiliers audités, les 50 classés « les plus chers » se partagent entre l'Asie (qui place 20 pays), l'Europe (19) et les Amériques (11).

Dans l'Hexagone, le marché du logement ancien est plus dynamique qu'en 2014 : 707 000 transactions ont été réalisées entre le 1^{er} juillet 2014 et le 30 juin 2015 (+2,3%). Mais la reprise demeure fragile.

A Paris, comme d'ailleurs sur de nombreuses autres grandes places internationales (cf article *Market* - juin

2015 - <http://www.mj-et-cie.com/fr/project/market-juillet-2015>), les acheteurs non-résidents, étrangers et français expatriés, reviennent sur le haut de gamme, constatant que les prix y sont redevenus attractifs (baisse des prix et surtout de l'Euro) et que les opportunités d'acquisition sont plus nombreuses. Pour autant, cette embellie ne profite pas à l'ensemble du marché. Les biens immobiliers familiaux, dont la valeur oscille autour de €2M, sont encore âprement négociés. En revanche, les biens dont le montant est compris entre €2M et €20M semblent de nouveau aiguïser l'appétit des acquéreurs.

Si les acheteurs d'immobilier de prestige parisien sont en grande majorité français, les étrangers ne cessent de progresser dans l'accaparement du « gâteau » parisien. Plus les prix des biens augmentent, plus le nombre d'étrangers se portant acquéreurs croît, pour atteindre 91,7% lorsqu'ils dépassent les €7M. Ces nouveaux acheteurs viennent essentiellement d'Asie et du Moyen-Orient.

Selon les professionnels du secteur, le retour de ces deux types de clientèle devrait permettre au marché de connaître une reprise cette année, aidée par le niveau des taux. Les « oracles » prédisent que les prix devraient néanmoins continuer de baisser jusqu'à toucher un point bas en septembre, avant de rebondir dans le sillage des transactions.

Bien qu'attractive, la capitale française l'est cependant moins, en matière d'évolution, que San Francisco, qui a enregistré un boom de 62 % des ventes supérieures à \$1M, assorti d'une hausse des prix de 17,2 %.

Selon un classement des villes les plus attractives en termes d'immobilier de prestige réalisé par Daniel Féau et Christie's International Real Estate, viennent ensuite Los Angeles, Miami, New York, Londres, et Toronto.

Mais au-delà de ces phénomènes, liés à l'émergence de grandes fortunes dans le monde, les marchés immobiliers (car il faut bien parler de marchés et non d'un marché) montrent encore de grandes disparités, d'une classe à l'autre, d'un pays à l'autre, en prix comme en évolution, biaisées tant par les fluctuations des changes que par les taux d'intérêt, ainsi, bien sûr, que par la conjoncture propre à chaque pays. Dans un tel contexte, l'investisseur doit impérativement maintenir une grande exigence sur la valeur patrimoniale intrinsèque des biens acquis.

Marchés financiers – Les pieds sur terre

Le second trimestre se terminait calmement sur les marchés, toujours en hausse après un premier trimestre exceptionnel. L'environnement économique était en amélioration constante en Europe et les craintes se portaient sur les ralentissements chinois et américains.

Mais une fois de plus les européens ont connu un psychodrame bruxellois.

Nous n'allons pas revenir ici sur la Grèce, tout a été dit : aucun des problèmes de fonds du pays n'a été réglé, personne n'a abordé la question centrale des dettes publiques, les dures négociations pourraient avoir fortement ébranlé la construction européenne et au final le sujet reviendra dans 3, 6 ou 12 mois. Nous avons juste gagné du temps, pour passer une fin d'été plus tranquille sur les marchés.

D'ici la prochaine négociation bruxelloise, concentrons-nous donc sur les fondamentaux.

En Europe, en espérant que la pantalonnade grecque n'ait pas trop freiné l'activité dans les pays du Sud, tous les signaux sont au vert : le retour de la croissance se confirme, portée par la consommation et l'essor du crédit. Les réformes commencent à porter leurs fruits au sud et l'optimisme est clairement de retour. Pas d'euphorie toutefois, si la croissance est positive elle n'est pas encore suffisante pour faire refluer le chômage ni pour équilibrer les budgets des Etats.

La bonne nouvelle de ce second trimestre est la double faiblesse durable de l'Euro (le dollar est soutenu par les hausses de taux d'intérêts à venir aux Etats-Unis) et du pétrole (sous les \$60, l'accord avec l'Iran devant à terme augmenter les capacités mondiales de production). Les entreprises européennes sont fortement soutenues par cette nouvelle donne, les perspectives pour 2015 sont positives. Ainsi, une fois la crise grecque de côté, les actions ont vite rebondi et sont toujours très positives sur 2015 (Euxostox50 +17%, CAC 40 +20%).

Aux Etats-Unis, après un premier trimestre très décevant comme souvent pendant l'hiver (fortes perturbations météorologiques), l'activité a été soutenue ces derniers mois et les effets de la baisse du prix du pétrole se font enfin sentir sur la consommation. Même si nous attendons toujours une hausse plus soutenue des salaires, le chômage est au plus bas et la construction immobilière au plus haut depuis 2008. Nous nous rapprochons donc enfin de la première hausse des taux d'intérêts de la banque centrale américaine et du début de normalisation monétaire.

Ses conséquences sont aujourd'hui difficiles à appréhender : l'annonce de la hausse est anticipée depuis deux ans grâce à une communication maîtrisée de la FED. Mais jamais le cycle de hausse n'a été aussi long à revenir : nous venons de connaître huit années de taux à 0. Comment vont réagir les marchés ? Les distorsions de prix (bulles obligataires et immobilières ?) vont-elles se corriger doucement ? Ou allons-nous connaître des mouvements erratiques, comme en 2013 sur les dettes des pays émergents (déclenchés justement par les premières anticipations de hausses de taux US) ?

Le retour aux « vrais » prix de marché peut être violent : nous l'avons vécu ce printemps, dans une relative indifférence, en Europe, avec un krach obligataire sans précédent. Portés par les interventions de la BCE, les taux 10 ans ont atteint des niveaux invraisemblables : 1.05% en Espagne, 0.25% en France et moins de 0.10% pour l'Allemagne. Il a suffi d'un chiffre positif d'inflation (c'est l'objectif de la BCE qui combat depuis un an la déflation) amenant à se demander si la BCE allait continuer ses achats de dettes, pour voir ces taux remonter en 10 jours : l'Allemagne à 0.8% (soit x 10 !), la France à 1.10% ou l'Espagne à 2%. Même s'ils restent faibles, car la BCE est toujours là pour contenir la hausse, une telle correction est du jamais vu !

Mais cela peut être un indice pour la suite : la fin des manipulations de prix et le retour à la réalité se font rarement en bon ordre.

Le marché américain, devant ces incertitudes, est resté calme ces derniers mois (+3% en 2015), attendant prudemment les décisions de la FED.

A l'inverse il reste toujours une autre banque centrale très active : la Banque du Japon. Elle achète des obligations du gouvernement japonais mais aussi directement des actions ! Résultat sans surprise, +23% pour la bourse de Tokyo, meilleure performance de l'année 2015.

Bulle toujours, en Chine maintenant. Les autorités chinoises, dans un contexte de ralentissement général de la croissance et d'un marché immobilier sous perfusion, ont trouvé un moyen très efficace de créer rapidement de la richesse : la bourse. Une série de mesure fin 2014 a libéralisé l'accès aux marchés actions de Chine continentale pour les investisseurs particuliers chinois. Mesures très efficaces, puisque la bourse de Shanghai a rapidement connu une hausse de 150%... Devant le casino qu'elles venaient de créer, les autorités ont rapidement réagi en imposant quelques contraintes d'investissements, entraînant un krach de -25% en un mois... Obligeant ainsi la suspension de la moitié des valeurs cotées et l'intervention des banques publiques pour racheter les actions des entreprises d'Etat cotées. Si au final il n'y a pas eu de panique sur les autres places boursières asiatiques, cela montre que le système financier reste le talon d'Achille de la Chine et que son intégration au système financier international, loin d'être acquise, sera graduelle.

Cette tentative désordonnée de création artificielle de richesse est une des armes utilisées ces derniers mois par le pouvoir chinois, pour tenter de conjurer le ralentissement de la croissance. Toujours officiellement à 7% (soit à la virgule près l'objectif fixé par Pékin), elle est fortement soutenue par des injections massives de liquidités de la banque centrale et des mesures de soutien à l'immobilier et à l'investissement. Pour l'instant, tout semble sous contrôle, même si aucun chiffre

indépendant n'est disponible. A suivre donc avec une grande attention !

Dans un tel contexte, la volatilité est de retour. A mesure que les interventions des autorités publiques (américaines, britanniques et suisses dans un premier temps) se font moins fréquentes pour soutenir les prix des actifs, les mouvements de marchés se font plus violents. C'est pourquoi il conviendra de rester vigilant dans les prochaines semaines, face à la première hausse des taux américains.

Ce retour à la normale sera un des thèmes principaux sur les marchés. Il ouvre probablement des perspectives de valorisation plus soutenable, mais avec, très certainement, d'importants « soubresauts ». Il faut rester concentré sur les fondamentaux à moyen terme, la croissance des bénéfices, la hausse de la demande, les prix des matières premières (faibles), autant de vecteurs de hausse saine des valorisations des actifs.

Au final, la mauvaise allocation des capitaux permise par des taux 0 pendant des années a probablement créé des bulles et des valorisations incohérentes sur certaines classes d'actifs : les violentes corrections observées récemment peuvent se multiplier à travers la planète. Sans parler des incertitudes géopolitiques. Mais des

actifs de qualité existent toujours, réels comme l'immobilier, ou financiers comme les actions européennes exportatrices ou les « small-mid cap » tournées vers la consommation européenne. Les valorisations sont élevées aujourd'hui mais la qualité résistera toujours mieux dans un environnement incertain et volatil.

Au-delà des prises de profits régulières qui doivent rythmer toute saine gestion, surtout dans des périodes comme ce premier semestre, l'investisseur doit donc s'attacher à identifier quelques grandes tendances de fonds à moyen terme. Et, comme dans l'immobilier, se concentrer sur la valeur fondamentale –patrimoniaire- des investissements.

Les fluctuations de court terme ne répondent trop souvent qu'à une « émotion irrationnelle » du marché, que les fondamentaux corrigeront tôt ou tard.....

Terminé de rédiger le 24/07/2015

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

Avertissement : Ce document ne fait partie d'aucun prospectus.
*Les commentaires ne sont donnés qu'à titre d'information et de réflexion. Ils ne sauraient être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ou une proposition de services financiers. L'utilisation qui pourrait en être faite ne saurait engager la responsabilité de MJ & Cie SAS.
Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF - Inscrit à l'ORIAS sous le N°07004635*