

LA LETTRE

de Financière MJ

N°34 / 2^{ème} et 3^{ème} trimestres 2013.

Financière MJ-Family Office est membre de l'Association Française du Family Office.
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.

Sommaire

HUMEUR..... 2

IDEES..... 2

*Champagne !
The social network
Le Français pas « sympa »
Retour en Afrique
Vous avez dit entrepreneur social ?
Compte low cost*

NEWS..... 4

*Panorama de la richesse
Le crédit du diamant
Votre argent les intéresse !
Urgence budgétaire à Paris
ISF : coup bas ou raté ?
Exil : le vrai du faux
Revue de presse
AFFO
CNCIF*

PRATIQUE..... 6

*Démembrez, il en restera davantage !
Gestion passive : Smart Beta
Gestion active : Active Share*

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES 8

*Quels arts ?
Immobilier : Grand tour
Marchés – Retour à la normale ?*

HUMEUR

« Rien n'est trop difficile pour la jeunesse » - Socrate

France : pays couvrant douze fuseaux horaires (un de plus que les USA), première puissance agricole européenne, leader dans l'industrie aéronautique et ferroviaire, dans l'industrie nucléaire, cosmétique et agroalimentaire, dans la construction et le ciment, championne du luxe dont elle représente 36% du chiffre d'affaire mondial, première destination touristique mondiale avec plus de 80 millions de visiteurs étrangers par an, disposant de la démographie la plus dynamique des grands pays occidentaux, pays au climat tempéré, offrant les plus grands complexes de ski au monde, plusieurs milliers de km de côtes, en faisant le 2^{ème} pays de la navigation de plaisance, dont l'industrie est également l'un des leaders mondiaux,etc.

Au risque de ne pas être dans l'ère du temps, il fait bon se rappeler les atouts dont dispose un pays, et un continent aussi, l'Europe, qui aime à se faire mal. Et comment ne pas être enthousiaste devant la montée des jeunes générations, ouvertes au monde sans même avoir voyagé, capables, avec un naturel désarmant de recréer une convivialité planétaire, incompréhensible aux trentenaires et plus..... Qui aurait prédit l'impact des précédentes révolutions ? Soyons simplement confiants dans la capacité d'inventer le monde. Confiants aussi dans les opportunités qu'apporte le changement.

Il faut croire à la nature humaine, à sa force et à son indépendance aussi. Mais restons aussi simples et lucides, il faut de l'énergie pour avancer, des entrepreneurs, des aventuriers, de la jeunesse, grâce auxquels notre vieille Europe a su avancer, à travers les siècles. Souhaitons que sa maturité lui donne un peu d'avance dans le bon usage de ce nouveau monde !

IDEES

Champagne !

La valeur de l'hectare de Champagne a augmenté de 21,5% en 2012. Résultat, le prix moyen d'un hectare de vigne dans la Marne s'est élevé à €1,04M. Celui d'un hectare de Pauillac atteint désormais €2M ! On est bien loin du prix moyen des autres terres agricoles cultivables du pays (à 5 420€ l'hectare), même si celui-ci a augmenté de 40% depuis 1997. Après la forte contraction des marchés en 2009, une légère reprise en 2010 et un sursaut en 2011, le marché immobilier rural a connu une baisse des volumes de 4% en 2012 avec des prix en baisse de 9%.

The social network

Partant du constat que seul un tiers des entreprises familiales vont jusqu'à la 3^{ème} génération, souvent par manque de formation ou/et d'information des nouvelles générations, des plateformes de communication « hautement sécurisées » ont vu le jour, visant les familles fortunées, quelle que soit leur taille (des familles de 1^{ère} génération, avec quelques membres, à celles de 7^{ème} génération voire plus, comptant des centaines de membres).

Leur credo : à l'heure des réseaux sociaux, les familles fortunées doivent s'adapter afin d'interagir et collaborer plus efficacement. Ainsi, et au-delà du simple partage de photos ou de vidéos, chaque membre peut, via ces plateformes, échanger, où qu'il soit dans le monde, grâce au partage de fichiers sensibles et d'informations. Il peut aussi accéder à l'organisation de réunions et événements familiaux, aux archives familiales et à la gestion de multiples bases de données. Espérons que ces outils de convivialité familiale nouvelle génération soient un gage supplémentaire de pérennité pour les entreprises familiales !

Le Français pas « sympa »

Si l'Islandais est « sympa », le Français, en revanche, l'est beaucoup moins. C'est ce qui ressort d'une récente étude menée par le *World Economic Forum*, classant 140 pays suivant leur degré d'ouverture aux touristes étrangers et la qualité de leur accueil.

Précisément, l'étude vient évaluer la compétitivité économique de ces pays en matière de transports et de tourisme, et la qualité des politiques publiques dans ces deux secteurs. Vaste, elle inclut nombre d'autres rubriques : qualité de l'air, degré de pollution des cours d'eau,...

Au classement général, la Suisse écrase tous les autres pays depuis le premier rapport, publié il y a six ans. Les critères de l'étude semblent privilégier clairement l'efficacité des infrastructures touristiques au charme et au pittoresque, concepts difficilement quantifiables. La France se classe septième, derrière l'Allemagne et la Grande-Bretagne. Elle perd en outre quelques points au classement général dans la catégorie « attitude de la population vis-à-vis des visiteurs étrangers ». Le pays y figure en 80^{ème} position, juste derrière l'Italie (Les Français ne sont-ils pas, selon Cocteau, des Italiens de mauvaise humeur ?). En tête de cette catégorie, derrière l'Islandais « sympa », on trouve le Néo-Zélandais

« rieur » et le Marocain « accueillant ». Bons derniers, viennent les Boliviens, les Vénézuéliens et les Russes.

C'est probablement pour cela que les autorités françaises viennent de publier un fascicule intitulé « *Do you speak touriste ?* », à destination des cafés, hôtels, magasins et - légendaires incarnations de la mauvaise humeur parisienne - des taxis, afin de les encourager à être (plus) accueillants. Ils se voient ainsi priés d'apprendre à prononcer « *huang ying guang* » (bienvenue), pour s'attirer les bonnes grâces des touristes chinois.

Car la France demeure toujours la première destination touristique mondiale et Paris veut être la destination de choix pour les 2,8 millions de millionnaires chinois, « fervents amateurs de shopping », dont le nombre ne cesse d'augmenter. La France dispose d'un atout de taille face au Royaume-Uni : en faisant partie de l'espace Schengen, un seul visa suffit. Les autorités françaises et allemandes ont même mis en place un bureau commun de délivrance des visas à Pékin, afin de permettre aux touristes chinois d'obtenir des papiers plus rapidement et plus facilement. Le rapprochement franco-allemand trouve des détours inattendus, par la Chine !

Retour en Afrique

Avec une population qui explose (1Mrd d'habitants, dont plus de la moitié ont moins de vingt ans), le continent africain est également en plein décollage économique. Sa croissance moyenne atteint 5% et le revenu par habitant est en hausse de 3,5% par an depuis 2000. A l'échelle continentale, la balance commerciale est excédentaire et les déficits gouvernementaux représentent 2% seulement du PIB global (33% pour la dette publique). Avec des taux proches de 8%, la croissance est particulièrement forte au Nigeria et en Côte d'Ivoire. Six autres pays affichent un revenu par habitant de 10 000\$, proche des chiffres des pays du BRIC. L'Afrique subsaharienne semble avoir le vent en poupe. Les investissements internationaux progressent de 30% par an et les places financières se structurent, surtout en Afrique du Sud et au Nigéria, les deux puissances économiques de la région.

Cette bonne santé est le fruit d'une forte croissance de la consommation, d'une classe moyenne de 300M d'habitants en progression rapide, et de l'explosion de l'utilisation des nouvelles technologies (500M d'abonnés au téléphone mobile). La hausse des matières premières joue un rôle majeur dans ce changement économique. Mais c'est le développement des infrastructures qui constitue une priorité, et un moteur, sur le continent.

Inclure cette thématique dans une stratégie globale demeure néanmoins délicat. Si quelques sociétés cotées

européennes tirent une part significative de leur croissance du continent africain, et peuvent ainsi constituer un « proxy » raisonnable, le private equity semble souvent préférable aux bourses locales, encore peu matures.

Vous avez dit entrepreneur social ?

Le paysage du « non profit » s'élargit sans cesse. Si le point commun est de fédérer des volontés et des moyens pour aller dans le sens d'un progrès social, les modalités d'action répondent à des philosophies parfois très différentes.

Ces dernières années ont vu l'émergence de moyens alternatifs à l'action publique, permettant de répondre aux enjeux de cohésion sociale.

L'entrepreneuriat social est un mouvement de fond, à l'échelle mondiale, qui participe au renouvellement des modèles économiques, en cherchant à mettre l'efficacité économique au service de l'intérêt général.

Comme son nom l'indique, une entreprise sociale est avant tout une entreprise, une initiative privée insérée dans un marché concurrentiel, et indépendante des pouvoirs publics. Elle se fonde sur un modèle économique viable, induisant une prise de risque, une capacité à innover pour répondre et s'adapter à des demandes de marché. Il ne peut pas y avoir de projet social sans projet économique. Il serait stérile de les opposer.

Comme toute entreprise, l'entreprise sociale doit être rentable pour exister, survivre et se développer. Cependant, elle met sa rentabilité au service de sa finalité sociale généralement par l'affectation des bénéfices.

Sa mission première est d'atteindre, au-delà de son seul impact économique, un impact social, sociétal ou environnemental, via notamment l'emploi (précaires, en situation d'exclusion, handicapés,...), les méthodes de production (éthique, développement local,...), ou encore la clientèle/les bénéficiaires.

Des structures comme *Ashoka*, *Echoing Green* ou *Public Innovators* soutiennent les acteurs de l'entrepreneuriat social en les fédérant et en accroissant leur visibilité auprès du grand public. Mais il n'existe pas encore de statistiques. Cette absence s'explique notamment par la difficulté d'aboutir à une définition partagée par l'ensemble des acteurs. Les seules données aujourd'hui disponibles sont celles de l'économie sociale et solidaire (ESS) produites par l'Insee. Elles révèlent l'importance croissante de cette « autre économie » : l'ESS représente en effet près de 8% du PIB, 10% de l'emploi en France (2,3M de salariés) et est en forte croissance :

l'emploi dans ce secteur a cru de 23% entre 2000 et 2010, alors qu'il n'augmentait que de 7% dans le secteur privé sur la même période. Ces statistiques sont cependant inadéquates pour saisir la réalité de l'entrepreneuriat social.

L'an dernier, la Commission Européenne s'est fait l'écho de ces préoccupations en lançant, dans le cadre de l'Initiative pour l'Entrepreneuriat Social, un appel à projets visant à réaliser et collecter des statistiques sur l'entrepreneuriat social dans les différents pays de l'UE. L'absence de données fiables en la matière n'est pas, en effet, une exception française.

Compte low cost

Les 5 à 6 millions de personnes en situation d'exclusion bancaire, ainsi que les « branchés aisés », voulant disposer d'un compte peu onéreux pour leur fonctionnement courant auront, à partir de novembre, la possibilité d'ouvrir un authentique compte en banque... dans un bureau de tabac !

Accès simple et tarif bas, moyens de paiement presque identiques (pas de chèques, mais des virements et, surtout, une carte bancaire, acceptée en France et à l'étranger, à 20€/ an), mais aucun découvert autorisé (ce qui exclura de facto les tarifications « punitives »), le coût annuel de ce compte ne devrait pas excéder 50€.

Le plus important est qu'il sera accessible sans condition de revenus, dépôts ou patrimoine : toutes les personnes âgées de plus de dix-huit ans en possession d'un document d'identité valide pourront ainsi en faire la demande et l'ouverture du compte ne durera pas plus de quelques minutes,

Pour ses concepteurs, également à l'origine du Pass Navigo de la RATP et de la carte prépayée Moneo (qui a dit que tous les talents partaient ?!), ce service a vocation à faire de la banque à bas prix, à juste prix. Ce projet constitue en soi une petite révolution comportementale, dont l'avenir dira si elle sera suivie. Il renvoie également les banques à leurs faiblesses et à des politiques de sélection de clientèle souvent décriées.

NEWS

Panorama de la richesse

Le *Wealth Report* 2012, élaboré par Capgemini et RBC, constate une hausse de 9% du nombre de personnes fortunées (disposant de plus d'\$1M investissables) dans le monde : 12 millions de personnes se partagent désormais une fortune estimée à \$46 200Mrd, en croissance de 10%.

Les héritiers sont en perte de vitesse. Alors qu'au début des années 90, l'origine de la fortune était très majoritairement issue de l'héritage, ce n'est plus le cas aujourd'hui. L'héritier laisse progressivement place à l'entrepreneur, tous deux ayant des besoins et un comportement face au risque très différents.

Ainsi, selon la récente étude *Wealth Insights* (Barclays), pour seulement 26% des personnes interrogées, la fortune provient pour tout ou partie d'un héritage. Si la richesse peut avoir de multiples origines, elle provient majoritairement d'une épargne (55%), d'investissements personnels (55%), de la vente et/ou de profits issus de leur entreprise (40%).

La proportion d'individus ayant fait fortune avec leur entreprise se révèle très différente d'une zone à l'autre : elle est de 48% au Moyen-Orient et de 57% en Asie (hors Japon). Pour un taux d'héritiers équivalent (21%) et aussi surprenant que cela paraisse, le pourcentage de personnes tirant leur fortune de leur entreprise est deux fois plus élevé en Europe (41%), qu'aux Etats-Unis (21%).

On imagine volontiers que fortune rime avec complexité des besoins et des attentes. La réalité s'avère différente : la gestion financière et des crédits, et la performance des investissements, constituent l'essentiel des attentes de 42% des personnes interrogées. Seules 23% englobent l'entreprise, la famille ou encore la philanthropie, dans les besoins identifiés.

Il existe aussi des disparités entre pays développés et émergents, les seconds étant beaucoup plus demandeurs de solutions complexes. En effet, beaucoup de personnes fortunées sont, pour la première fois, confrontées à des problématiques de transmission et de protection d'un patrimoine récemment bâti.

Autre constat, les individus fortunés préfèrent n'avoir affaire qu'à une seule société, voire même un seul interlocuteur. Le family office a définitivement de beaux jours devant lui !

Le crédit du diamant

Le Qatar est le pays comptant la plus forte proportion de millionnaires. Une banque locale a donc décidé de proposer à ses riches clients, une carte de crédit « *Diamond* », incrustée de la pierre précieuse (dont le poids en carats n'est pas dévoilé). L'offre inclut, bien sûr, aussi tous les traditionnels services VIP à la hauteur de ce prestigieux caillou (dépenses sans limitation, conseillers voyages, assistants shopping, conciergerie de luxe, invitations,...).

Avis aux amateurs : l'offre n'est pas réservée aux citoyens qataris. En effet, la transformation, depuis une quinzaine d'années, de l'émirat, en une destination touristique de luxe, a amené de nombreux clients américains, européens et asiatiques à ouvrir un compte dans une banque du pays. L'initiative n'est toutefois pas une première : une banque de Dubaï avait déjà dégainé sa carte de crédit ornée d'un diamant. Tarif pour briller au moment de la facture: \$1 000/ an. Probablement meilleur marché que place Vendôme.

Votre argent les intéresse !

Certains membres de la BCE ont récemment plaidé pour la mise en place d'un dispositif qui mettrait les déposants à contribution en cas de faillite d'un établissement européen ! En clair, les épargnants seraient mangés à la saucisse chypriote (pour rappel, 60% des dépôts au-dessus de 100 000€ ont été « confisqués » pour renflouer les banques en faillite).

Que faire alors de son épargne au cas où une crise financière internationale exploserait de nouveau ?

Le bon sens voudrait déjà d'éviter les dépôts bancaires (préférer des investissements de type mobilier, Sicav monétaires....., qui ne sont pas au bilan de la banque), et de ne pas laisser d'importantes liquidités sur des comptes à vue !

Autre solution, qui peut permettre de faire d'une pierre deux coups : les banques dites « éthiques ».

Etablissements peu ou pas impliqués dans les activités spéculatives, de petite taille, ils offrent également l'avantage d'être moins sensibles à la conjoncture internationale. Leur rayon d'action est national, voire local. Les dépôts servent à financer l'économie sociale et solidaire, des associations à but non lucratif, des TPE et PME de leur région.

Leur tarification n'est certes pas la plus compétitive, mais elle n'est pas non plus la plus élevée. Ils offrent en outre une palette de fonds labellisés ISR (investissement socialement responsable) ou Finansol. Leur faible maillage géographique constitue cependant un handicap.

Urgence budgétaire à Paris

La ville de Paris possède environ 69 millions de m² bâtis et non bâtis (dont 52 millions de m² extra-muros). La Cour Régionale des Comptes estime à €650M les recettes tirées de la location de ce patrimoine, une part suffisamment significative pour occuper une place stratégique dans les marges de manœuvres financières de la collectivité. Un conseil de l'immobilier composé

d'élus, chargé de donner un avis sur la stratégie domaniale, sera installé fin 2013, et un inventaire physique, juridique et comptable exhaustif du patrimoine sera réalisé. Le temps de tout recompter, il devrait être remis fin 2017 !

ISF : coup bas ou raté ?

Alors que la quasi-totalité des redevables de l'ISF avait déjà déposé sa déclaration, l'administration a décidé d'inclure dans les revenus à prendre en compte pour le calcul du plafonnement, les intérêts des fonds euros versés « au fil de l'eau » sur les contrats d'assurance vie.

Cette règle semble contraire à celle appliquée par les praticiens qui avaient intégré dans les impôts pris en compte pour le calcul du plafonnement les prélèvements sociaux retenus sur les fonds euros, sans intégrer dans les revenus les produits des fonds euros. Cette position était conforme à la décision du Conseil Constitutionnel du 29 décembre 2012 qui avait exclu la prise en compte des revenus capitalisés annuellement en l'absence de rachat.

Bercy a donné un nouveau délai, jusqu'au 15 octobre, aux redevables pour corriger si nécessaire leurs déclarations, en déposant une déclaration rectificative. Ils ne seront pas pénalisés, assure Bercy... Il est probable que de nombreux recours sont en préparation.

Exil : le vrai du faux

Dernière donnée disponible venant de l'administration fiscale, on recensait en 2010 717 contribuables assujettis à l'ISF ayant quitté le territoire cette année-là, pour 129 retours (contre 809 départs et 343 retours en 2009).

Du 1^{er} mars 2011 (date d'entrée en vigueur) jusqu'au 31 janvier 2013, il y a eu 251 déclarations d'*exit tax*, dont 122 en 2012 contre 128 en 2011. Les plus-values latentes déclarées s'élèvent désormais à €2,55Mrd, soit plus de €10M par départ ! Ces départs sont les arbres cachant la forêt : beaucoup n'entrent pas dans le champ de l'*exit tax* et personne n'est aujourd'hui en mesure de dire quel est le montant total des patrimoines transférés hors de France.

Derrière la Suisse et la Belgique, de nouvelles destinations se font jour : le Maroc pour sa douceur de vivre, l'île Maurice pour ses plages paradisiaques et, depuis peu, le Portugal pour ses biens proposés à 50% de leur prix initial, offrent aux résidents étrangers une fiscalité sur les revenus (pensions et retraites,...) et sur le patrimoine immobilier, notamment, parfaitement favorable et tout à fait légale, grâce au jeu des conventions fiscales conclues avec la France.

Enfin, à 118 784 pour l'année scolaire 2012-2013, le nombre d'élèves inscrits dans les écoles françaises à l'étranger a crû de 18% depuis 2008 (mais il se dit que la liste d'attente de Londres est maintenant de plus de 2 ans !)

Bercy conclut donc à l'absence d'accélération de l'exil fiscal. Mais il existe peut-être un problème d'indicateur...

Revue de presse

La Tribune – Janv. 2013 - *Les « family officers », ces hommes de l'ombre des grandes fortunes* : Financière MJ est cité comme l'un des rares multi-family offices français.

Gestion de Fortune – Fev. 2013 – *Le pire est l'instabilité fiscale* : Jean-Marie Paluel-Marmont, Président de l'AFFO, revient sur les étapes clés de l'association et sa stratégie pour les prochaines années.

L'AGEFI Actifs – Fev. 2013 - *L'AFFO en gardienne du temple*, lieu d'échanges entre professionnels soucieux du respect des valeurs de la Charte AFFO, parmi lesquelles la confidentialité.

Décideurs - *Guide Annuaire – 2012 – 2013 – Les family offices en première ligne* : Financière MJ, « pivot de l'administration du patrimoine familial (...) apportant une vision globale et centralisée ».

Gestion de Fortune – *guide 2013* : « Financière MJ-Family Office intervient uniquement en qualité de conseil et coordinateur expert, rémunéré en honoraires par le client ».

L'AGEFI Hebdo – *Carrières et talents - Mars 2013 – Ces conseillers de luxe pour famille fortunées* : François Mollat du Jourdin fait part d'un « savoir-faire au-delà du financier ».

Sens et Finance – Avr. 2013 – *La philanthropie, source de cohésion familiale* : F. Mollat du Jourdin témoigne : « une nouvelle génération d'entrepreneurs a développé une forte conscience philanthropique ».

Capital Finance – Avr. 2013 – *L'AFFO, « gardienne » du capitalisme familial* : François Mollat du Jourdin, l'un des cinq « bénévoles » aux commandes de l'AFFO.

Profession CGP – *juin-juil. 2013* : François Mollat du Jourdin et Corinne Louis co-signent un article consacré à la philanthropie, projet familial s'intégrant « de plus en plus naturellement aux réflexions sur la gestion patrimoniale et la gouvernance familiale, en particulier dans une optique transgénérationnelle ».

AFFO

L'Association Française du Family Office a tenu son AG en mai dernier. Présidée par Jean-Marie Paluel-Marmont, elle a accentué son action visant à structurer le métier : charte et labellisation, livres blancs (philanthropie, gouvernance, formation et éducation),

groupe de travail sur la rémunération. L'association, dont François Mollat du Jourdin est Secrétaire Général, s'affirme comme une référence en Europe, même si l'apparition d'une réglementation au Luxembourg témoigne de l'actualité du sujet.

Par ailleurs, les matinées thématiques mensuelles permettent des focus de haut niveau sur des sujets variés : « Entrepreneuriat social, micro finance », « La Fiducie », « Art », « Réglementation luxembourgeoise du FO », « Outils de consolidation patrimoniale », « Risques et gestion des crises liées à l'utilisation des réseaux sociaux »,...

CNCIF

La Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers, qui a récemment tenu son AG, a lancé un groupe de travail, animé par François Mollat du Jourdin (administrateur de la CNCIF), visant à développer des standards spécifiques pour les membres s'adressant à une clientèle fortunée. Cette action s'inscrit dans un mouvement général, certes de renforcement des réglementations, mais qui vise surtout à mieux répondre aux besoins spécifiques des grands patrimoines et à favoriser les synergies entre les organes de réglementation, tels que la CNCIF, et les initiatives autour du family office.

PRATIQUE

Démembrez, il en restera davantage !

Parmi les techniques favorisant la transmission d'une valeur à titre gratuit, sans donation, le démembrement volontaire de la propriété occupe une place éminente : à l'extinction de l'usufruit, le nu-propriétaire bénéficie de la reconstitution de la pleine propriété, et ceci en franchise de droits. Celui-ci s'enrichit par conséquent de la valorisation du bien résultant de l'activité de l'usufruitier sans avoir de droits à acquitter, y compris sur l'augmentation de valeur.

Sans doute, dans la plupart des cas, cet enrichissement n'est qu'un produit de l'exploitation quotidienne, par l'usufruitier, du bien démembre. Plus exceptionnellement, la valorisation de la nue-propriété peut résulter de décisions de l'usufruitier dictées par le souhait de valoriser la propriété dans l'intérêt du nu propriétaire.

L'administration fiscale pourrait être tentée de considérer ces actes comme des donations, assujetties aux droits de mutation à titre gratuit. Cependant, cette stratégie de valorisation est parfaitement possible sans encourir les

foudres de l'administration fiscale, à certaines conditions. Ainsi :

- la décision de l'usufruitier de parts sociales de voter la mise en réserve des bénéfices ne constitue pas une donation indirecte, faute de dépouillement. En l'absence de distribution de ces réserves, cette valeur, à l'expiration de l'usufruit, profitera au propriétaire des parts.

- Les dépenses de l'usufruitier (construction d'immeubles par exemple) qui améliorent le bien ne créent pas d'enrichissement pour le nu-propiétaire, qui n'entrera en possession des constructions qu'à l'extinction de l'usufruit. L'usufruitier, en réalisant ces constructions, recherche principalement son intérêt, puisqu'il s'agit pour lui de percevoir des revenus complémentaires tirés de la location des immeubles. Pour qu'il y ait donation, il eut fallu constater un dépouillement et une intention libérale du disposant.

Pour mémoire, à l'extinction de l'usufruit, l'usufruitier doit indemniser le nu-propiétaire pour les détériorations du bien pendant l'usufruit, il n'a en revanche, en principe, droit à aucune indemnités pour les améliorations du bien qu'il a financées.

Gestion passive : Smart Beta

(Source - Fuchs & Associés Finance S.A.)

Les stratégies traditionnelles de gestion suivent généralement des indices qui pondèrent actions ou obligations en fonction de leur importance dans le marché. Les plus grandes capitalisations ou émissions ont automatiquement le plus grand poids dans l'indice.

Alors que ce type d'indexation domine toujours la gestion passive, de plus en plus de voix soulignent la faible diversification de ces indices, ainsi que la surpondération des titres surévalués, et proposent des méthodes d'indexation alternatives, appelées « *smart beta* » ou « *advanced beta* ». Ces nouvelles formes d'indexation, ou de bêta, se subdivisent en deux grandes familles, les indices basés sur les caractéristiques fondamentales des titres, et ceux basés sur le risque.

L'indexation fondamentale (*characteristics-based weighting*) utilise les propriétés individuelles des titres, telles que leur valeur comptable, leur profit, leur rendement (dividende), leur volatilité ou encore leur exposition à un facteur de risque particulier. Dans ce type d'indice, la pondération de chaque constituant ne tient pas compte de la relation entre les différentes actions, ce qui est pourtant au cœur du principe de diversification. Celle-ci ne nécessite donc aucun processus d'optimisation et ne tient compte directement d'aucune information de marché.

Une autre approche, prenant de plus en plus d'importance, est celle appelée « *Risk Parity* », qui repose sur des principes d'allocation d'actifs, appelée

ainsi parce que les différentes classes d'actifs sont pondérées en fonction de leur risque, et « rebalancées » régulièrement

Malgré leurs qualités, les indices *smart beta* n'ont pas vocation à remplacer complètement les indices de capitalisation boursière. Ils sont plutôt complémentaires, et doivent permettre aux investisseurs de sélectionner le bêta le plus adapté, ou simplement d'améliorer la diversification de leur portefeuille.

Gestion active : Active Share

(Source - Fuchs & Associés Finance S.A.)

Que ce soit pour des raisons liées à l'efficacité des marchés, la réduction des coûts ou par facilité, les partisans de la gestion passive cherchent à reproduire les performances d'un indice de référence, simple ou composite.

Si, en revanche, l'objectif du gérant est de battre son *benchmark*, il doit s'attacher à détenir des titres dans des pondérations différentes de celles de son indice. Même si la plupart des gérants restent consistants dans leur approche, il n'est pas évident, a priori, de les caractériser selon leur type de gestion. Un gestionnaire actif cherche à générer un alpha positif (une performance relative positive, ajustée du risque) sur base de deux différentes approches : le *stock picking* et/ou le *factor timing*. La première méthode consiste à sélectionner des titres individuels susceptibles de surperformer leurs pairs, la seconde implique de prendre des paris sur des facteurs de risques systématiques.

Différents niveaux de gradation existent pour mesurer l'amplitude avec laquelle la gestion s'écarte de l'indice de référence, et donc son risque relatif. La *tracking error* est la mesure la plus traditionnelle pour qualifier ce type de risque.

Un indicateur permet également, et de façon « simple », de quantifier la gestion active d'un fonds : l'*Active Share*, qui peut être définie comme la partie du portefeuille qui diffère du *benchmark*. Son concept est assez intuitif et permet directement de se rendre compte du degré de gestion active qui est pratiqué dans un fonds. Cette mesure de la gestion active est un indicateur robuste, qui ajoute de la transparence à la gestion. Il est aussi intéressant pour l'industrie que pour les investisseurs. La difficulté actuelle est que l'*Active Share* d'un fonds est rarement disponible, contrairement à d'autres mesures de risque pourtant parfois moins utiles. La calculer est possible, mais fastidieux, puisqu'il faut disposer de la composition effective du fonds, que l'on obtient généralement de façon décalée. Une autre solution serait de l'obtenir directement des promoteurs... En attendant qu'elle devienne obligatoire !

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

Quels arts ?

Depuis plusieurs années, on assiste à une augmentation de la taille et de la densité du marché, ce qui rend l'information essentielle. Le chiffre d'affaires du marché de l'art a en effet été multiplié par 4 en 15 ans et représente 40 à €45Mrd/ an (soit le chiffre d'affaires mondial de France Telecom).

La mondialisation peut en partie expliquer ce développement. Alors qu'à la fin du XIX^{ème} siècle, Paris en est le centre de gravité, le Dadaïsme, en 1916, est le premier mouvement véritablement international, de Berlin à Paris, jusqu'à New York, laquelle se prépare, à la veille de la Seconde Guerre Mondiale, à devenir le nouveau centre de gravité de cet univers, pour une cinquantaine d'années.

Le New Deal des années 30 qui voit la création du Federal One (agence fédérale d'aide à la création artistique, une des premières initiatives du « patriotisme artistique »), permettra l'émergence de grands noms comme Rothko ou Pollock. La fin du XX^{ème} siècle verra une multitude de foyers portée par l'ouverture des marchés et des nouveaux moyens de communication.

Depuis dix ans, nous assistons à une reconfiguration sans précédent, avec l'émergence de scènes incontournables (Chine, Inde, Amérique du Sud,...), dont la taille et la puissance économique bouleversent les règles. Les Etats-Unis représentent aujourd'hui 30% du marché, la Chine également (contre 1% en 2001), le Royaume-Uni 20%, la France 5%. Autre tendance, corollaire de ce marché multipolaire et globalisé : l'émergence d'un véritable patriotisme culturel et artistique (Chine, Russie Etats-Unis,...).

Le marché de l'art contemporain demeure en perpétuelle expansion et marque le pas sur « l'ancien ». Selon le rapport annuel établi par *Artprice*, l'art contemporain représentait 11% des recettes fin 2011, contre moins de 4% en 2000. Sur l'année 2011-2012, près de \$860M d'œuvres d'art contemporain ont été vendus aux enchères, soit un tiers de la valeur du marché (deux tiers pour les ventes de gré à gré).

Confirmant cette tendance, New York et Bale ont orchestré, cette année encore, un véritable « Printemps Contemporain » : les résultats des ventes chez Sotheby's et Christie's ont culminé à \$692M, dont un record historique de \$435M enregistré par Christie's le 15 mai. Les têtes d'affiche du cru 2013 confirment les tendances enregistrées l'an dernier : le marché est avide d'œuvres

américaines et européennes, réalisées entre les années 1940 et la fin des années 1960. La demande globalisée sur le très haut de gamme repousse sans cesse ses limites. Le marché de l'art contemporain dispose désormais d'une assise qui en fait un marché pérenne. Même lorsqu'il s'agit d'art impressionniste et moderne, les collectionneurs semblent désormais à la recherche de la modernité. Mais attention, le marché est très qualitatif sur ce segment.

On recense aujourd'hui près d'une vingtaine d'événements majeurs sur l'ensemble du globe, même si Art Basel, reconnue comme la plus importante foire internationale d'art contemporain, et la Biennale de Venise, jouent des rôles essentiels.

Cette véritable explosion de la « multinationale ART » crée aujourd'hui, non pas un, mais des marchés de l'art, distincts, sélectifs, particuliers, selon les zones géographiques.

Néanmoins, la prudence, et la sélectivité, doivent rester de mise, car l'art et ses marchés sont par nature irrationnels, même si ces tendances semblent appelées à s'accroître : le nombre de personnes fortunées, collectionnant à très grande échelle, augmente sans cesse et une maison comme Sotheby's réalise aujourd'hui 40% de son chiffre d'affaires avec ses 100 premiers clients.

L'art peut-il pour autant être considéré comme un placement, une véritable classe d'actifs ? Bien que les œuvres d'art soient des valeurs peu liquides, par nature non substituables, nombreux sont ceux qui le pensent. On assiste en effet à la surperformance de pans entiers du marché et à la multiplication de fonds d'investissement spécialisés. Il est encore difficile de tabler sur leur rentabilité, car la plupart ne sont pas encore arrivés à échéance. L'art constitue, à n'en pas douter, un outil de diversification du patrimoine à part entière. C'est plutôt cet objectif, au-delà de la perspective de plus-values, qui doit animer un acheteur.

Trois ingrédients sont avant tout nécessaires pour un achat : un bon calendrier (il arrive que des segments du marché soient décotés du fait du peu d'intérêt qu'ils recueillent auprès des collectionneurs à un instant donné), un conseil professionnel et, bien entendu et avant tout, le plaisir : l'investisseur rationnel doit se doubler d'un esthète.

Immobilier : grand tour

Longtemps, longtemps, Paris a résisté à la triste conjoncture. L'an dernier, on se demandait comment il était possible d'observer un renforcement continu du prix des ventes dans la capitale, alors que croissance et

pouvoir d'achat stagnaient, que le chômage ne cessait d'augmenter. Insuffisance de l'offre, effet de la « *gentrification* » de la ville lumière ?

Quoi qu'il en soit, le printemps 2013 est celui d'un retour aux fondamentaux. Selon le baromètre des prix de l'immobilier neuf, le mois d'avril a fait plus qu'annuler les hausses des mois précédents, avec des baisses de 9 à 11% en un mois selon la surface. Mais à Paris, le marché immobilier est dominé par l'ancien. Si le très haut de gamme recule significativement (-10% en un an), le prix moyen du mètre carré relevé par la Chambre des notaires fin février n'accuse qu'une légère baisse sur trois mois (-0,8% à 8 290€).

Le phénomène le plus symptomatique est l'effondrement du nombre des transactions entre décembre 2012 et février 2013, comparativement à la même période de l'année précédente : - 37% ! Même si les ventes s'étaient artificiellement accrues début 2012, avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions concernant les plus-values immobilières, cette chute des transactions semble annonciatrice d'un déclin marqué des prix.

Le marché des biens de prestige n'est pas non plus, loin s'en faut, au mieux de sa forme, même si la situation est différente selon la nature des biens et leur localisation. Paris apparaît comme un marché particulier, considéré comme une zone d'investissement sûre, une valeur refuge, et a donc vu le nombre d'acquéreurs continuer d'évoluer positivement, en partie grâce à la baisse des prix. Dans le reste du pays en revanche, la situation est moins florissante. Le marché de la résidence secondaire haut de gamme accuse une forte baisse des prix, que les professionnels estiment entre 30 et 50% sur les trois dernières années ! Seuls se maintiennent les biens « agricoles » : forêts, vignes ou terres, gages de prix stables.

Pour l'ensemble des biens haut de gamme, la clientèle est, sans grande surprise, essentiellement d'origine internationale. Russes, Chinois, Brésiliens et investisseurs du Golfe sont très dynamiques, mais recherchent des biens différents. Ainsi, les Russes sont particulièrement présents dans deux zones : la Côte d'Azur et les deux ou trois grandes stations des Alpes. Les Chinois sont très actifs dans le vignoble Bordelais. Il y a moins d'un mois, un groupe hongkongais s'y est offert trois grands châteaux (Le Bon Pasteur, Rolland-Maillet et Bertineau Saint-Vincent). Une quinzaine d'hectares seulement, mais répartis notamment entre Pomerol et Saint-Émilion. Début mai, un architecte chinois était déjà devenu propriétaire du Château La Fleur Jonquet. On estime aujourd'hui à une cinquantaine le nombre de propriétés du Bordelais passées sous pavillon chinois. Avant tout, ces investisseurs sont en quête de rentabilité mais surtout de prestige.

Contrairement à d'autres nationalités, ils ne visent pas l'acquisition de résidences secondaires, de vacances, ni ne se préparent une retraite au calme. Ils ne sont pas encore dans l'achat « plaisir », mais bien plus dans la recherche d'un château avec des tours et une histoire, auquel sera associé un revenu. Malgré quelques transactions importantes en Bourgogne, les investisseurs chinois restent attachés à la région bordelaise, et à sa renommée internationale. Les ressortissants des pays du Golfe, enfin, sont présents historiquement à Paris et dans le sud de la France. Au-delà de lieux de villégiature, ils sont présents dans les transactions de propriétés liées à l'univers du cheval de course (mais aussi, et plus généralement, à l'investissement : bureaux,...). La clientèle européenne, en revanche, est plus en retrait. Quant aux Français... ils ont quasiment disparu du marché haut de gamme !

A Londres, selon Knight Frank, les prix continuent de flamber, en progression de 8,1% sur un an. Résultat, le prix moyen d'un appartement dans le centre de Londres a dépassé la barrière du £1M, soit €1,15M, poussé par une demande toujours plus importante. Si les chiffres londoniens ont permis au Royaume-Uni d'enregistrer une hausse des prix de 0,3% en avril, la demande a également progressé en dehors de la capitale pour le troisième mois consécutif.

A l'opposé, l'immobilier espagnol poursuit son interminable chute, cinq ans après l'éclatement de la bulle qui a plongé le pays dans la récession. La baisse cumulée depuis 2007 est de 35%. Les experts attendent une année 2013 du même acabit, d'autant que l'arrivée sur le marché des immeubles de la SAREB, la *bad bank* réunissant les actifs toxiques des banques saisies par l'Etat lors de la restructuration du système bancaire fin 2012, pourrait contribuer à faire baisser les prix, encore. Le marché devrait d'autant moins reprendre que la contraction hypothécaire perdure, le taux de créances douteuses ayant dépassé 10% en février dernier. Les banques ne prêtent pas non plus aux promoteurs immobiliers qui n'ont plus guère de projets : entre septembre 2011 et septembre 2012, 88.400 logements ont été construits, soit 35% de moins qu'au cours des douze mois précédents. Le parc immobilier neuf compte encore un stock invendu de 700.000 logements.

En Allemagne, et malgré un cadre réglementaire contraignant, le temps d'un Berlin bon marché est bel et bien révolu. Entre 2009 et 2011, les loyers ont augmenté de 4%, selon le Mietspiegel. C'est le revers de la popularité croissante de la capitale allemande. Encore relativement abordable par rapport aux autres métropoles européennes, elle est prise d'assaut par les investisseurs étrangers, qui participent à la hausse générale du prix du mètre carré. Logements de vacances, parcs hôteliers et buildings de grand standing se construisent au détriment, parfois, de lieux

emblématiques de la ville. Autre cause: les propriétaires ont la possibilité d'augmenter les loyers de 11% pour compenser les coûts de modernisation de logements. Ici encore, la « *gentrification* » est un cheval de bataille récurrent pour les Berlinoises, à 85% locataires. L'ancien quartier punk Prenzlauer Berg a vu ses bars, lieux alternatifs et clubs, fermer les uns après les autres, pour laisser place à une population plus aisée et branchée. Les quartiers Kreuzberg et Neukölln, connus pour être peu cher, suivent le même destin. Seules les zones périphériques (Marzahn-Hellesdorf, Treptow-Köpenick) restent encore abordables.

Le marché italien, frappé de plein fouet par la crise, est en pleine déprime. L'an dernier, le volume de transactions a chuté de 21%. Pour l'année en cours, les prévisions sont carrément orageuses. La frilosité des banques, qui ont fermé le robinet des prêts (-47% en 2012), complique encore la situation. Pour relancer le secteur des ventes, les propriétaires baissent leurs prix. Ceux-ci ont chuté de 4,8% en moyenne nationale et de 10 à 15% dans certains quartiers romains et milanais. Des études prévoient qu'ils pourraient encore baisser de 5% d'ici fin 2013.

Aux USA, la reprise de l'immobilier semble clairement lancée. La hausse, plus forte que prévu, des ventes de logements neufs au mois d'avril confirme le scénario d'un redressement graduel mais constant. Le Département du Commerce a annoncé que les ventes de maisons individuelles neuves avaient de nouveau progressé en avril. Le prix médian des maisons a augmenté de 15% en un an. Dans la mesure où la proportion de biens saisis est appelée à représenter une part décroissante des actifs mis sur le marché, les ventes de logements neufs devraient se poursuivre sur cette lancée.

La hausse, en Chine, s'est encore accélérée. Le prix moyen du mètre carré des logements neufs de 100 grandes villes, en hausse pour le cinquième mois consécutif, a augmenté de 5,3% en avril pour atteindre 10.098 yuans (1.242€). Afin de contenir cette montée, le gouvernement a introduit en mars une taxe de 20% sur les plus-values réalisées par les vendeurs, contre 1 à 2% auparavant. Car les prix de l'immobilier sont devenus un grave problème social dans le pays, où la cherté des logements a, ces dernières années, exclu de larges pans de la population de l'accession à la propriété. Afin d'endiguer la flambée des prix, le gouvernement a pris depuis 2010 une série de mesures restrictives, dont des limitations sur l'achat d'un deuxième et d'un troisième logement par les particuliers, un relèvement de l'apport personnel pour obtenir un crédit ainsi que l'introduction de taxes foncières dans certaines villes. Les gouvernements locaux, dont Pékin et Shanghai, ont de leur côté annoncé récemment d'autres mesures visant à limiter la spéculation immobilières. De là à craindre un atterrissage douloureux....

Des craintes qui semblent pouvoir aussi se matérialiser au Brésil où, dès l'euphorie des grands événements retombée (coupe du monde de football et Jeux Olympiques), les prix pourraient perdre l'essentiel de leur support à la hausse.

Enfin, l'assouplissement sans précédent du crédit de la BoJ a déclenché une ruée sur l'immobilier japonais qui, d'après Jones Lang LaSalle, devrait attirer 30 à \$35Mrd cette année. Une nouvelle bulle immobilière en perspective ne serait plus à écarter, pronostiquent-ils....

Ce rapide tour du monde démontre assez simplement que le marché immobilier demeure, à priori, un indicateur plus pertinent de l'état de l'économie que les marchés financiers. De la pertinence des actifs réels !

Marchés - Retour à la normale ?

L'évènement majeur de ce dernier trimestre a été l'annonce du ralentissement de la politique monétaire expansionniste de la FED.

Depuis 2008 les marchés ont été dopés par des taux d'intérêts nuls et des injections massives de liquidités : la FED achète aujourd'hui \$85Mds d'actifs par mois (dettes immobilières et dettes publiques américaines) et son taux directeur est à 0.25%, des niveaux extrêmes jamais atteints.

Ce début de retour à la normale, logique et attendu, a été dans un premier temps très mal reçu par les marchés qui ont violemment corrigés. La hausse des taux d'intérêt à long terme a été brutale. Probablement trop, quand on écoute attentivement les discours de la FED, qui pilotera le retrait des liquidités très progressivement. Grâce à un subtil rétro-pédalage verbal, les banquiers centraux américains ont (un peu) rassuré les marchés : le ralentissement du rythme des achats d'actifs sera progressif, probablement sur 1 an, et les taux ne devraient pas monter avant fin 2014-début 2015, pour suivre naturellement la reprise progressive de la croissance américaine. De plus, la FED a lié le durcissement de sa politique monétaire à l'amélioration du chômage (avec un objectif de 6.5% de chômage avant d'augmenter les taux). Nous pouvons faire confiance à la FED, qui a piloté si finement sa politique monétaire depuis 5 ans, pour ne pas tout détruire en montant précipitamment le prix de l'argent : l'investissement et le redémarrage du marché immobilier demandent encore du soutien. Ces changements suivent simplement la reprise économique américaine et la disparition des risques qui pèsent sur le secteur bancaire, et peuvent donc être perçus positivement.

En Europe, en revanche, la BCE reste toujours accommodante : la situation économique, bien plus

difficile de ce côté de l'Atlantique, interdit toute hausse de taux ou arrêt des mesures non conventionnelles.

Le fait de redonner un coût à la liquidité (via la hausse future des taux) va permettre d'assainir les marchés financiers. Avec un coût d'emprunt nul, l'allocation financière s'est faite sans discernement et de façon non optimale : des bulles commençaient à se former, par exemple sur la dette émergente (taux d'emprunt de certains pays africains inférieurs à ceux des pays d'Europe du sud) et sur la dette souveraine américaine (le taux 10 ans a atteint 1.60% à son plus bas en mai). La hausse récente (taux US à 2.50% aujourd'hui) reflète plus fidèlement le potentiel de croissance de l'économie américaine et le risque géopolitique des pays émergents. Cela permettra également un retour à des comportements de marché plus sains, où les mauvaises nouvelles économiques seront considérées comme telles, et non comme une nouvelle opportunité de recevoir de la FED des liquidités gratuites : depuis un an, le marché actions américain a monté autant sur les bonnes que sur les mauvaises nouvelles macro-économiques. La désintoxication des marchés aux injections de liquidités engendrera de la volatilité, mais assainit considérablement le système financier.

Plus fondamentalement, l'annonce de la future hausse des taux US marque un changement d'environnement : c'est la fin de la baisse multi-décennale des taux d'intérêts dans les pays développés. Depuis le début des années 80, avec la disparition progressive de l'inflation et le fort développement des marchés financiers, les taux d'intérêts des banques centrales ont continuellement baissé. Ce phénomène majeur a été source de gains constants sur les marchés obligataires pendant plus de 30 ans : les taux sont ainsi passés de 15% au début des années 80 à moins de 2% cette année aux Etats-Unis. Ce changement, qui touchera à un moment l'Europe également, impacte en profondeur l'industrie de la gestion financière.

Les portefeuilles diversifiés, cœur de la gestion patrimoniale, sont historiquement construits avec des actions et des obligations. Depuis 30 ans, la poche obligataire a apporté des rendements positifs liés à la baisse des taux. Le dilemme auquel font face les gérants aujourd'hui est de trouver une poche de rendement au côté des actions. Les obligations offrent des coupons toujours très bas et un potentiel de perte de valorisation « *mark to market* » élevé du fait de la reprise de la hausse des taux. D'où un appétit pour des classes d'actifs différentes, offrant du rendement : immobilier, financement d'infrastructure, *loan* (prêt direct aux entreprises, sans intermédiation bancaire), fonds alternatifs, actions à fort dividende. Ce sont vers ces actifs que se tournent aujourd'hui les gérants de portefeuilles patrimoniaux long terme.

C'est le début d'un phénomène puissant, qui traverse toute l'industrie financière : par exemple, aujourd'hui, les assureurs demandent l'autorisation de faire en direct, des prêts aux entreprises, comme les banques, dans un souci de recherche de rendement, que les obligations classiques n'offrent plus.

Le second évènement majeur a été le doute persistant sur le modèle de croissance des pays en développement : les marchés remettent en cause depuis quelques mois le potentiel et la solidité du monde en développement. Tous les grands émergents traversent aujourd'hui une période de ralentissement économique, parfois accompagné par une forte inflation, avec des particularités nationales : la Chine doit affronter les difficultés de son secteur bancaire et le développement anarchique du « *shadow banking* » ; le Brésil et la Turquie font face à des mouvements sociaux et le Moyen Orient subit des troubles géopolitiques.

Bien que toujours robuste (7.5%), le ralentissement chinois fait craindre que le seul vrai moteur de la croissance mondiale, en attendant une reprise consistante aux Etats-Unis, soit touché à son tour. Car la Chine est confrontée à un défi majeur : passer d'un modèle de croissance tiré par les exportations et le crédit, à un modèle tiré par la consommation intérieure (grâce à la hausse des salaires). Cela favorise l'inflation et change fondamentalement le moteur de l'économie : les entreprises d'infrastructures et d'exportations (qui représentent l'essentiel des marchés boursiers asiatiques) sont délaissées au profit de nouveaux acteurs qui bénéficieront de la hausse de la demande intérieure. Couplé à une bulle immobilière et à une transition politique plus longue que prévue, la situation chinoise inquiète les investisseurs et, par ricochet, atteint tous les pays émergents producteurs de matières premières (Russie, Brésil, Afrique du Sud, Indonésie), qui seront moins sollicités dans ce nouveau modèle de croissance. Pour autant, à moyen terme, rien ne remet en cause le développement de ces pays, qui sera certes moins linéaire que dans les années 2000, mais qui reste une des seules certitudes macro-économiques : 1,4 milliards d'individus intégreront la classe moyenne dans les 10 prochaines années. Il y aura des heurts, comme nous le voyons au Brésil et en Turquie. Les problèmes de répartition des richesses et des libertés politiques (à venir en Chine) vont de pair avec l'avènement d'une classe moyenne. Ces questions complexes, dont le traitement sera spécifique à chaque pays, ont longtemps été ignorées par les investisseurs, aveuglés par les taux de croissance à 2 chiffres. Ces doutes sur la stabilité sociale et politique étaient depuis 5 ans réservés à l'Europe !

De ces phénomènes, deux opportunités devraient émerger :

La sortie de la pauvreté de centaines de millions d'individus est une formidable opportunité d'investissement de moyen/long terme. Ceci devrait amener les gérants à privilégier, une fois encore, les entreprises occidentales exposées à la demande intérieure des pays émergents, et particulièrement les entreprises européennes, délaissées à cause de l'environnement peu porteur du vieux continent et de la crise de la zone Euro.

L'Europe pourrait donc retrouver de l'attrait aux yeux des investisseurs, grâce à ses structures sociales, politiques et juridiques solides : au regard des événements récents, elle reste, avec les Etats-Unis, un havre de stabilité où investir.

Sur les marchés obligataires, le mouvement qui s'annonce emmènera les investisseurs sur des maturités courtes et des signatures hauts rendements (donc plus risquées), pour se protéger de la future hausse des taux.

On constate déjà, en particulier après la récente correction, un appétit intact pour la dette des entreprises leader dans les grands pays émergents, en particulier libellée en devises occidentales (en dollar ou euro, moins volatils). Les rendements sont attractifs (5 à 6% sur 4-5 ans), et la volatilité plus faible que les actions émergentes, qui, à court terme, semblent offrir peu de potentiel de rebond, dans des contextes géopolitiques tendus.

Enfin, toujours dans une recherche de rendement, la diversification obligataire des portefeuilles paraît devoir passer par les actifs réels (immobilier, financement de projet) et les fonds alternatifs (arbitrage de crédit, stratégie *Long/Short* taux) décorrélés des marchés obligataires.

Fini de rédiger le 19/07/13

*FINANCIERE MJ ■ Family Office
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
Intermédiaire en Opérations de Banque enregistré auprès de la CNCIOB
Courtier en Assurance et membre inscrit à l'ORIAS sous le N°07004635*

www.financiere-mj.com
info@financiere-mj.com

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