

LA LETTRE

MJ & Cie
INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°38 /4^e trimestre 2014

www.mj-et-cie.com
PARIS - GENEVE

 ENFO - European Network of Family Offices

 AFFO - Association Française du Family Office

MJ&Cie adhère à la charte de l'AFFO,
Elle 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>La croissance réinventée</i>	
<i>La croissance « robotique »</i>	
<i>Douces Suisse ... et France</i>	
<i>Rentabilité « socialement utile »</i>	
<i>Des rats pour la City ?</i>	
NEWS.....	4
<i>Les Français à la City !</i>	
<i>Finance de l'Ombre...</i>	
<i>...Mais responsabilité croissante !</i>	
<i>Chine... capitaliste !</i>	
<i>Argentine, or(iginale) !</i>	
<i>A chacun son éternité</i>	
<i>« L'or est tout, et le reste, sans or, n'est rien. »</i>	
<i>Global Family Office Report 2014</i>	
<i>Genève capitale !</i>	
PRATIQUE.....	5
<i>Focus : la Suisse en ébullition</i>	
<i>Successions internationales : big bang</i>	
<i>Convention franco-luxembourgeoise, étincelles</i>	
<i>Transmission : l'Etat moins généreux</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	7
<i>Art – Si Paris m'était conté</i>	
<i>Immobilier – Est-ce bien raisonnable ?</i>	
<i>Marchés financiers – Pas si évident</i>	

HUMEUR

« Si tu fais ce que tu as toujours fait, tu obtiendras ce que tu as toujours obtenu. L'intelligence se mesure à la capacité de changer ! » - A. Einstein

Chez MJ&Cie nous vivons du changement, d'un monde complexe et difficile à prévoir. Mais nous cherchons surtout à progresser, et permettre à ceux qui nous font confiance, de trouver les meilleurs moyens d'avancer en cohérence avec leurs objectifs et leurs valeurs.

Nous nous inscrivons dans une activité de technique et d'expertise, autant que de relation humaine, sur le très long terme.

Artisans revendiqués, nous avons la conviction que cette approche, « disruptive », peut être source d'évolutions significatives pour le meilleur intérêt de nos clients. Le Dalai-Lama a très bien évoqué cette évidence de « l'effet papillon » (il sait plus que tout autre ce dont il parle !):

« Si vous pensez que vous êtes trop petit pour changer les choses, essayez de dormir avec un moustique et vous verrez lequel des deux empêche l'autre de dormir ! »

Sans prétention, mais convaincus que l'intégrité, en même temps que le professionnalisme, sont la clé de la confiance, socle de notre modèle, nous demeurons néanmoins lucides sur l'enjeu quotidien auquel nous devons faire face.

Cette capacité au changement, et cette lucidité, soutenues par une exigence permanente, ne sont certainement pas étrangères à la réussite de MJ&Cie depuis 2001 !

MJ&Cie

Philanthropie – De Tananarive à Jérusalem

MJ&Cie se veut fidèle à ses principes de responsabilité et d'engagement et souhaite développer son action en faveur de l'intérêt général. A ce titre, notre société soutient de nouveau cette année, via la Fondation de France, deux associations qui agissent en faveur des enfants et des jeunes en situation de grande précarité :

- Celle du Père Pedro, AKAMOSSA, qui contribue depuis 24 ans à la réinsertion économique et sociale des familles les plus pauvres de Madagascar sous la forme d'aide d'urgence, la construction de logements familiaux pour les sans-abris, la scolarisation et la formation professionnelle, les soins... Aujourd'hui ce sont 18 villages créés, 300 000 personnes passées dans les centres et 17 000 personnes qui vivent et habitent dans les villages (sans parler de près de 15 000

bacheliers, les écoles de ces villages affichant les meilleurs résultats du pays au baccalauréat !). <http://www.perepedro.com/fr/index.php>

- Les MAISONS HEUREUSES, qui ont vu le jour grâce aux efforts d'Henri Cohen-Solal, qui accueillent, sans distinction de religion ou de nationalité, les enfants et les adolescents en difficulté. C'est plus d'une quarantaine de maisons heureuses qui ont été ouvertes à ce jour dans plusieurs pays du Moyen-Orient, en Israël et en France. <http://www.baitham.org/>

Toute l'équipe de MJ&Cie est fière de contribuer ainsi à la scolarisation de plusieurs milliers d'enfants à Madagascar et à la mise en place par les Maisons Heureuses de dix nouveaux projets menés par des professionnels de la médiation sociale destinés aux jeunes en difficulté.

Presse et conférences

Presse

Les Echos Patrimoine – Nov. 2014 – Les coulisses des family offices – MJ&Cie cité parmi les FO de référence.

DistribInvest – Août 2014 – Interview - Stratégie obligataire et allocation d'actifs.

Interventions (François Mollat du Jourdin)

EFE – Holdings et Family Office – Paris – Nov. 2014 – Témoignage, aux côtés d'autres membres de l'AFFO, du dynamisme et du développement des family offices dans l'accompagnement des familles fortunées.

Adam Smith International Conference - Russia & beyond – Londres – Oct. 2014 – Participation à une table ronde sur les attentes des grands investisseurs privés internationaux et le rôle des FO à cet égard.

ESCP – Master International Wealth Management – Cours d'ouverture de l'année de master : « les grands acteurs de la gestion de fortune dans le monde ».

9^e journée de la Gestion Privée – Paris – Sept. 2014 – Participation, en qualité de Secrétaire Général de l'AFFO, à une table ronde sur le développement en régions d'une offre de service pour la clientèle fortunée.

Université de l'Asset Management – Paris Dauphine – Août 2014 - Intervention, aux côtés d'experts institutionnels, sur la diversification obligataire dans un contexte de taux bas.

AFFO

L'Association Française du Family Office (François Mollat du Jourdin en est Secrétaire Général) organisait ses rencontres annuelles le 1^{er} décembre 2014, sur le thème « Confiance et Croissance ».

Rassemblant près de 150 personnes au Cercle de l'Union Interalliée, a permis de démontrer la vitalité et la substance des travaux menés par l'association afin de

structurer et favoriser l'émergence du métier et des bonnes pratiques.

Au-delà d'un passionnant débat mené par des personnalités de premier plan, ce fut l'occasion de présenter un nouveau livre blanc sur l'allocation d'actifs, qui vient compléter la « bibliothèque » constituée au cours des dernières années, outils au service des family offices membres de l'AFFO.

Enfin le 2^e prix de l'AFFO a récompensé cette année le travail d'un étudiant de l'EDHEC sur « *L'intrapreneuriat dans les entreprises familiales : Un mode de management de l'innovation pertinent ?* ».

IDEES

La croissance réinventée

La crise a remis à l'ordre du jour les interrogations sur la finalité de la croissance. Au-delà de la seule augmentation du PIB, comment être certain qu'une société progresse sur le long terme, sans hypothéquer ses ressources, en assurant le bien-être de l'ensemble de la population et des générations à venir ? Pour viser une croissance « soutenable » ou « de qualité », il est nécessaire de mesurer non plus seulement la progression du PIB, mais aussi le legs social, environnemental et productif aux générations suivantes.

Un *think tank* français propose sept indicateurs susceptibles d'accompagner le PIB dans un tableau de bord de la qualité de la croissance française : l'évolution des stocks d'actifs productifs, physiques et incorporels, rapportés au PIB, la proportion de titulaires d'un diplôme supérieur au brevet des collèges parmi les 25 à 64 ans, la proportion artificialisée du territoire, l'empreinte carbone annuelle, importations incluses, le rapport entre les revenus détenus par le cinquième le plus riche de la population et ceux détenus par le cinquième le plus pauvre, la dette publique nette rapportée au PIB, et enfin, la dette extérieure nette rapportée au PIB.

Pour imparfaits qu'ils soient, nul doute que si de tels indicateurs étaient pris en compte, le classement mondial des pays se trouverait malmené !

La croissance « robotique »

Un programme d'intelligence artificielle qui remplace les médecins, les journalistes ou un logiciel de rédaction. Un robot qui prend la place de recruteurs et un algorithme qui aide les chefs d'entreprise à prendre les bonnes décisions. Plus rapides, infatigables, logiciels et robots aident de plus en plus l'homme sur les plans opérationnel et technique.

D'après un cabinet d'étude sur l'avenir du travail, un emploi sur trois sera remplacé par un logiciel, des robots ou des machines intelligentes d'ici à 2025 et dans les 7

ans à venir, les métiers qui auront la cote seraient les spécialistes de l'intégration, les architectes numériques, les analystes règlementaires, les professionnels du risque.

Cependant, l'économie numérique, avec ses drones, ses robots et ses logiciels, devrait créer une augmentation d'emplois de 500% d'ici 2018 selon la même source !

Plus l'homme crée de robots, plus il crée d'emplois !

Douces Suisse et France

A l'échelle des 367 régions des Etats-membres de l'OCDE, la Suisse est la championne du bien-être : toutes ses régions figurent dans la première moitié d'un classement réalisé par l'organisation, toutes catégories confondues, du niveau d'éducation à l'espérance de vie, en passant par le taux d'emploi, les revenus ou encore la sécurité.

L'ensemble des régions françaises figure également dans la première moitié du classement et, de manière générale, les régions françaises ont des classements très proches, révélant que les inégalités entre les territoires sont faibles.

C'est en matière d'espérance de vie et de taux de mortalité que le pays est le mieux classé : trois des régions françaises font partie des 20 où l'on vit le plus longtemps.

Une autre donnée intéressante concerne la sécurité, évaluée par l'OCDE à partir du nombre de meurtres pour 100 000 habitants. La France, où la question sécuritaire occupe régulièrement le débat public, se révèle être l'un des Etats les plus sûrs !

Rentabilité « socialement utile »

Pour l'intérêt général, comme pour les investisseurs, construire un modèle économique vertueux, susceptible de développer une offre immobilière qui accompagne les besoins de la population est une priorité. Bien que complexe à isoler dans les statistiques, il existe une catégorie d'immeubles « socialement utiles » (crèches, cliniques,...) se caractérisant par leur usage.

Leur qualité d'établissement recevant du public impose des normes de sécurité supérieures à la moyenne, auxquelles s'ajoutent celles des autorités de tutelle des activités concernées. L'immeuble socialement utile est donc fait « sur-mesure » pour les services qu'il abrite. Sa seconde caractéristique est d'être souvent dans une situation de rareté.

Du point de vue de l'investisseur, ces deux caractéristiques (normalisation et rareté) sont déterminantes :

- la première limite naturellement la possibilité de requalifier ces actifs en bureaux ou commerces classiques, mais fidélise fortement l'exploitant, susceptible, alors, de signer des baux plus longs.
- la seconde permet de limiter la perte de valeur de tels actifs, nécessaires pour du long terme.

Des rats pour la City ?

A la croisée des chemins de l'art contemporain et de la spéculation, un artiste conceptuel autrichien, ancien analyste financier, a choisi d'entraîner des rats à anticiper les fluctuations des cours de la Bourse. Là où les humains se montrent surtout distraits « *par les actualités, les fondamentaux économiques, leur situation financière ou celle de leur banque* », les rats ont démontré leur capacité à identifier un schéma.

Ironiquement, parmi les rats de la première génération, Mister Lehman s'est montré le plus habile au jeu des augures (53,2% de bonnes réponses), suivi de Mister Morgan (50,2%), puis de Miss Coutts (49,6%) et Miss Kleinworth (48,5%),... Mister Kleinworth Morgan Junior 5 est quant à lui parvenu à prédire les mouvements boursiers avec une précision de près de 57% !

De quoi donner du poids à l'affirmation d'Einstein, selon qui « *les rats seraient les maîtres du monde s'ils pesaient 20kg !* »

NEWS

Les Français à la City !

En attendant d'éventuels nouveaux maîtres... les enseignes américaines, suisses, canadiennes ou allemandes ont envahi le « *skyline* » de la City. Pourtant, ce sont les Français qui sont les étrangers les plus influents de la première place financière mondiale, à en croire le *Financial News*.

Douze français figurent dans le classement 2014 des cent personnalités les plus influentes. La revue, qui fait autorité dans les milieux d'affaires londoniens, place les banquiers « *made in France* » loin devant les américains (5), italiens (5), suédois, canadiens, néerlandais (4) ou espagnols (3).

Finance de l'ombre...

Les statistiques mesurant l'ampleur du « *shadow banking* » (mécanismes de financement de l'économie hors circuits bancaires, et donc... hors contrôles et contraintes) sont rares, mais le FMI tente de mieux appréhender ce phénomène, selon lequel les acteurs agissent comme des banques sans être soumis à leur régulation.

Si les USA, la zone Euro et le Royaume-Uni composent l'essentiel du marché, les pays émergents ne sont pas en reste. La croissance des banques parallèles y est même plus rapide que celle du système bancaire traditionnel. Cette croissance semble appelée à se poursuivre, avec le développement des nouveaux modes de financement tels que crédits directs inter-entreprises, plates-formes de crédit en ligne, filiales bancaires spécialisées en produits dérivés,...

Le régulateur court souvent avec quelques trains de retard après ces systèmes parallèles, issus de l'imagination inépuisable des ingénieurs financiers. Mais également parfois vertueux, si l'on regarde, par exemple, l'évolution du micro crédit ou du *crowdfunding*, qui, en d'autres temps, auraient pu être assimilés à ces circuits parallèles !

... Mais responsabilité croissante !

Innové, oui, mais pas n'importe comment. Un nombre croissant de fonds intègre désormais des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs stratégies d'investissement. Et ce, sous la pression de leurs propres investisseurs, les fonds de pension et autres fonds souverains craignant pour leur réputation... et leurs finances.

De fait, les 1 262 signataires de la charte PRI (Principes pour l'Investissement Responsable), élaborée à l'initiative des Nations Unies, représentent aujourd'hui \$45 000Mrd d'actifs sous gestion, dans le monde, contre \$4 000Mrd seulement lors du lancement de cette charte, en 2006.

Chine, capital...iste !

C'est en Chine que la communauté des millionnaires en dollars connaît la croissance la plus dynamique. Elle vient, pour la première fois, de dépasser le million de membres, soit une hausse de 3,8% sur un an.

Il y a toujours plus de riches, et de « super-riches ». Les Chinois possédant plus de 100 millions de yuans (\$16M) sont désormais 67 000 dans le pays !

Argentine, or(iginale) !

Le fisc argentin dispose d'un nouvel outil pour traquer la fraude : *Mesi*, un drone d'un mètre et demi de long et de 650 grammes. Il survole les terrains, répertoriés non bâtis dans les registres cadastraux, afin de vérifier si c'est effectivement le cas.

L'administration cible les quartiers huppés hautement sécurisés qui fleurissent autour de Buenos Aires. Une aubaine pour les caisses de l'État : l'administration a déjà recensé 120 000 propriétaires peu scrupuleux...

A chacun son éternité

\$79Mrd : tel était le montant de la demande mondiale de diamants en 2013. La Chine et l'Inde boostent la demande de diamants, qui a crû de 12% en moyenne depuis 2008 dans les deux pays. Les USA restent toutefois le premier consommateur, avec 40% des diamants polis achetés en 2013.

Les trois pays se distinguent cependant dans leur choix de pierres précieuses. La demande aux USA concernant la taille des diamants est quasi-uniforme avec une préférence pour les « grosses » pierres (plus d'un carat). La Chine préfère les pierres moyennes (entre 0,18 et 0,99 carat) et ignore totalement les petites pierres (inférieures à 0,18 carat), qui rencontrent, à contrario, beaucoup de succès en Inde, où elles constituent les 3/4 des diamants polis vendus.

« L'or est tout, et le reste, sans or, n'est rien. » Diderot

Le processus de fixation des cours du métal jaune, le fameux *fixing*, a eu lieu pour la première fois en septembre 1919 et a duré près de 85 ans. Présidé par la banque Rothschild jusqu'à son retrait en 2004, le *fixing* était réalisé en « partenariat » avec cinq autres banques : Barclays, HSBC, Deutsche Bank (qui s'est retirée en janvier 2014), Société Générale et Nova Scotia. Ces institutions réalisaient un *fixing* deux fois par jour, matin et après-midi.

Critiquée pour son opacité, cette procédure (utilisée aussi pour les autres métaux précieux), a fait l'objet d'une modernisation qui exige dorénavant des *process* électroniques permettant des prix en temps réels et instaure une supervision par un administrateur indépendant.

Cette évolution a été annoncée le 16 juillet dernier à la suite d'affaires qui avaient éveillé les soupçons sur des manipulations de cours. Le tout étayé par une recherche universitaire enfonçant le clou. Un sujet en or !

Global Family Office Report 2014

(Source - UBS / Campden)

L'étude menée auprès de quelques 200 family offices internationaux, dont MJ&Cie, dévoile les principales tendances de ce métier en constante évolution :

- 40% des family offices sont européens, 30% sont américains. L'Asie représente 20% des acteurs sondés, tandis que les pays émergents et du Moyen-Orient constituent 10% du marché.
- Si chaque family office est unique, ils ont tous en commun d'être le *hub* de la famille, véritable coordinateur de l'ensemble des prestataires impliqués dans la stratégie patrimoniale. Leurs trois

priorités seraient la planification et la gestion trans-générationnelle, la consolidation des actifs et la cohésion familiale.

- Le rapport au temps est différent d'une région du monde à l'autre et cela se traduit en matière d'investissements : tandis que les family offices européens ont tendance à accompagner leurs clients sur des horizons de placement à moyen et long terme, seulement 10% des structures asiatiques ont un horizon de placement supérieur à 10 ans.
- Les actifs les plus prisés sont les actions, les produits de taux, le *private equity* et l'immobilier. Les family offices européens sont ceux qui font le plus investir leurs clients en immobilier (16% contre une moyenne mondiale de 14%), tandis qu'ils fuient le plus les *hedge funds* (5% contre 7%).

Genève capitale !

Les banques établies dans la cité de Calvin ont souffert de la chasse aux fraudeurs fiscaux menée dans de nombreux pays de l'OCDE. En 2013, la Suisse gérait 26% de la fortune mondiale (soit \$2 300Mrd), contre 31% dix ans plus tôt. Entre 2012 et 2013, 18 banques ont fermé leurs portes sur les bords du Léman.

Cependant, la Suisse demeure le premier centre mondial de la gestion de fortune. En 2013, 37 391 personnes travaillaient pour le secteur bancaire et financier à Genève. La ville comptait 121 banques, 870 gestionnaires de fortune indépendants, 3 283 intermédiaires financiers et 513 études d'avocats et de notaires.

Les fonds qui y sont gérés proviennent, outre l'Europe, surtout du Moyen-Orient, des pays de l'Est et d'Amérique latine, marchés clés pour cette place toujours internationale.

PRATIQUE

Focus : la Suisse en ébullition

- **FATCA et les autres**
Après neuf ans de pressions continues de la communauté internationale, la fin du secret bancaire en Suisse est programmée pour 2018. En effet, même si le secret bancaire demeure pour les Suisses, l'échange automatique de données a vocation à se substituer au système actuel d'échange à la demande, qui ne se déclenche qu'en cas d'enquête et fonctionne au gré de la bonne volonté des Etats interrogés... donc très mal.

L'OCDE a, en fait, profité de la loi américaine FATCA, destinée à obtenir, des pays étrangers, des données sur les Américains, où qu'ils soient dans le monde, pour

pousser sa norme d'échange mondial. Tels qu'ils ont été conçus, les futurs accords d'échange devraient brasser large, puisque seront échangées entre Etats toutes les informations dont ils disposent sur les avoirs financiers détenus sur leurs territoires par un individu ou une société. Au total, ce sont plus de quarante pays qui se sont engagés à passer à l'échange automatique de données, dont tous les grands centres financiers mondiaux, censés enrôler dans le mouvement leurs satellites *offshore*...

- **Lutte contre le blanchiment**

Très récemment également, et dans le prolongement des recommandations des organismes internationaux de lutte contre le blanchiment (GAFI), le parlement suisse a adopté une loi imposant aux banquiers de s'assurer que leurs clients n'ont pas commis de « délit fiscal qualifié », défini comme une fraude fiscale, dans le pays de résidence, d'un montant d'au moins CHF300K.

- **Haro sur le forfait ?**

La finale de la Coupe Davis fut l'occasion d'un zoom sur cette particularité que constitue le forfait fiscal suisse ! Mais l'initiative populaire visant à imposer les ressortissants étrangers vivant en Suisse mais n'y exerçant pas d'activité, sur la base de leur revenu et de leur fortune (et non plus sur la base d'une assiette calculée selon leurs dépenses de train de vie) a finalement été rejetée par 59,2% au niveau fédéral (68% à Genève). Un seul canton, Schaffhouse, a voté « oui ». Cependant, dès 2016, les conditions d'obtention du forfait fiscal au niveau fédéral seront durcies.

- **Successions, suite et fin**

La dénonciation par la France de la convention fiscale de 1953 en matière de succession a été confirmée en juin de façon formelle. Pour mémoire, elle interdisait à la France de taxer les actifs de la succession d'un défunt résident de Suisse, à l'exception des immeubles situés en France et détenus en direct.

A partir du 1^{er} janvier 2015, la donne change radicalement. Les héritiers résidents de France depuis plus de six ans sur les dix années précédant la succession d'un résident de Suisse seront imposables en France et sur le patrimoine mondial du défunt (y compris ses actifs suisses). La double imposition sera toutefois partiellement évitée, l'impôt éventuellement payé en Suisse sur les actifs non français de la succession ouvrant droit à un crédit d'impôt en France.

Par ailleurs, une autre initiative populaire a vu le jour, en faveur de l'imposition des successions au niveau fédéral au taux unique de 20% sur les successions et les donations de plus de CHF2M. Pour mémoire, actuellement, l'imposition des donations et successions relève purement de la compétence cantonale et n'excède pas 6% en ligne direct pour les taux les plus élevés. Ce projet pourrait être soumis au vote en 2015 ou 2016.

Pour les Français y résidant, l'attrait fiscal de la Suisse semble donc s'amenuiser. Dans ce contexte, un retour en France (voire une installation en France pour des citoyens suisses !) pourrait être une option, compte tenu du mécanisme du plafonnement de l'ISF, de l'exonération des biens professionnels, du régime ISF des impatriés et des exonérations partielles en matière d'ISF et de droits de donation et succession, lorsqu'un pacte Dutreil est conclu.

Reste que l'instabilité chronique française demeurera probablement dissuasive !

Successions internationales : big bang

Historiquement régi par d'innombrables règles de conflit et conventions bilatérales d'articulation parfois complexe, le droit international privé de la famille s'est finalement doté d'un instrument simplificateur et unificateur : le règlement européen du 4 juillet 2012, (applicable aux successions ouvertes à compter du 17 août 2015), selon lequel une seule loi, celle de l'État dans lequel le défunt avait sa résidence habituelle au moment de son décès, sera désormais applicable à l'ensemble de la succession. Pour mémoire, le droit international privé français actuel distingue la succession mobilière (loi du dernier domicile) de l'immobilière (loi du lieu de situation des biens).

Comme alternative, le règlement instaure la « *professio juris* ». Une personne pourra ainsi choisir comme loi régissant l'ensemble de sa succession la loi de l'État dont elle possède la nationalité au moment où elle fait ce choix ou au moment de son décès. La loi désignée ne pourra cependant être appliquée qu'à condition de ne pas heurter l'ordre public international.

Le principal apport de ce règlement consiste à déterminer la loi qui sera applicable à la dévolution et au règlement civil d'une succession dans un État-membre participant.

En effet, il ne s'applique pas aux questions fiscales ou douanières relatives à la capacité ou à l'état des personnes, ni aux régimes matrimoniaux.

Convention franco-luxembourgeoise, étincelles

La France ayant souhaité mettre fin aux optimisations fiscales immobilières réalisées sur des biens immobiliers français au travers de structures luxembourgeoises, un premier avenant avait été signé en 2006, qui empêchait, entre autres, l'exonération des plus-values immobilières lorsqu'une société luxembourgeoise vendait un bien immobilier français détenu en direct.

Toutefois ce premier avenant ne couvrait pas toutes les situations : les plus-values réalisées par des associés domiciliés au Luxembourg lors de la cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière françaises

échappaient à toute imposition en France. Dans la plupart des cas, ces plus-values n'étaient pas non plus imposées au Luxembourg.

Un nouveau pas vient d'être franchi, puisqu'un nouvel avenant prévoit que les gains issus de la cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière seront imposables au lieu de situation des immeubles. Il ne devrait cependant pas entrer en vigueur avant le 1^{er} janvier 2016. Encore un an donc pour céder ou réfléchir rapidement à des solutions de restructuration... sous le spectre de l'abus de droit ?

Transmissions : l'Etat moins généreux

L'Etat accorde aujourd'hui un crédit au taux de 0,04% par an sur le paiement différé ou fractionné de certains droits de mutation. Autant dire 0, car le taux effectivement pratiqué est arrondi à la première décimale !

Pour la transmission d'une entreprise (par succession ou donation), cela peut s'avérer particulièrement intéressant, le paiement étant différé de 5 ans, puis, fractionné sur 10 ans. Grâce à un pacte Dutreil, les droits de succession ne portent que sur 25% de la valeur des titres et le paiement peut être repoussé sans qu'il en coûte un centime supplémentaire ! Une configuration trop favorable pour durer... Une ordonnance prévoit, à partir de 2015, de fixer le taux d'intérêt légal en fonction des taux de la BCE et de ceux pratiqués par les banques.

Les entrepreneurs qui envisagent de donner leur entreprise ont donc tout intérêt à accélérer le processus et à réaliser l'opération d'ici le 31 décembre 2014. De même, en présence d'une succession, les notaires pourraient préconiser d'accélérer le dépôt de déclaration.

CONJONCTURE ET PERSPECTIVES

Art – Si Paris m'était conté

Malgré le prix exorbitant de certaines œuvres d'art, *Artprice* a observé une hausse de 17% du marché au premier semestre 2014. Les ventes publiques dans le monde ont totalisé €5,22Mrd sur la période. En une semaine, en novembre, les maisons de ventes new-yorkaises ont cédé quelque 2000 œuvres pour plus de \$1,5Mrd. Chaque saison dépasse les prévisions. Ainsi Christie's enregistrait-elle, le 12 novembre, un total historique de \$852,8M en une seule soirée. Désormais, 70 millions de personnes « consomment » de l'art, contre 500 000 après la Seconde guerre mondiale. En dehors des œuvres millionnaires, les ventes sont majoritairement effectuées par Internet. De fait, l'activité en ligne a augmenté de 71% en six mois pour Christie's et Sotheby's a même annoncé un partenariat avec eBay. Dans cette révolution qu'est la vente d'œuvres d'art en ligne, le marché français a fait mieux que suivre, il a

innové. Cette année encore, la FIAC s'est elle aussi « digitalisée » avec un outil performant de visite virtuelle.

Posséder des œuvres d'art permet de diversifier son patrimoine et 76% des collectionneurs achètent de l'art avec une arrière-pensée d'investissement. De quoi faire prospérer les 23 000 maisons de ventes et 375 000 marchands recensés dans le monde.

Cet automne, le marché de l'art (contemporain) avait à nouveau les yeux braqués sur Paris. Importantes expositions (Niki de Saint-Phalle, Sonia Delaunay, Durand-Ruel,...), ouverture de la Fondation Louis Vuitton, réouverture du musée Picasso et, bien sûr, 41^{ème} édition de la FIAC (regroupant 3 500 artistes et 191 galeristes du monde entier) : peu de capitales peuvent se targuer d'un tel engouement. Il montre bien à quel point Paris reste, malgré tout, une place de référence.

La France se trouve depuis plusieurs années à la 4^{ème} place mondiale de ventes d'œuvres d'art. Elle prend même la troisième place si l'on prend en compte le nombre d'objets vendus, juste devant le Royaume-Uni. Certes le pays n'est plus le leader qu'il était il y a soixante ans (les artistes contemporains français sont loin des premières places dans les classements et les collectionneurs français sont encore trop peu nombreux), mais les acteurs français qui animent le marché font preuve d'un dynamisme pour le moins réjouissant, laissant entrevoir de belles perspectives.

Le marché français montre aussi une belle attractivité pour les acheteurs étrangers : un tiers des lots vendus aux enchères en 2013 l'ont été à ces derniers (deux tiers si l'on prend en compte la valeur de ces lots). La présence de plusieurs maisons de vente françaises à l'étranger (Artcurial en Italie ou en Autriche, Pierre Bergé & Associés en Belgique), mais aussi des grands galeristes parisiens (Emmanuel Perrotin à Hong Kong et à New York, Magda Danysz à Shanghai) démontre le rayonnement de la France par sa volonté de s'ouvrir à la clientèle internationale.

Les foires françaises suivent ce mouvement : le Pavillon des Arts et du Design (PAD) est à Londres, la FIAC bientôt à Los Angeles. L'installation à Paris de grands acteurs mondiaux reconnus (Christie's et Sotheby's pour les enchères, Marian Goodman ou Larry Gagosian pour les galeries) confirme encore cette inscription de Paris dans le paysage mondial du marché de l'art.

Immobilier – Est-ce bien raisonnable ?

Les effets de 2008 semblent s'estomper, le marché de l'immobilier paraît assaini dans de nombreux pays et reprendre une courbe ascendante conforme à un climat économique en cours de normalisation : +10,4% aux Etats-Unis en 2 ans, +10,5% en Irlande. L'Espagne, dont les prix ont encore diminué de 3,1% en 2014 (et de plus de 30% depuis 2008), attire de plus en plus

d'investisseurs, notamment dans l'immobilier d'entreprise. Et ce ne sont que quelques exemples.

Pourtant, le constat est loin d'être aussi évident ! Si prix immobiliers, loyers et revenus des ménages sont censés évoluer de conserve sur le long terme, cela n'est pas le cas pour près de 51 pays étudiés par le FMI. Son nouvel indice global des prix immobiliers alimente les discours sur l'émergence d'une nouvelle bulle...notamment européenne.

En France, le prix de la pierre est pourtant stable depuis le début de l'année 2014 (diminution de 1,2%). Entre juin et août 2014, le prix des logements anciens à Paris a diminué de 1,4% tandis que le volume de transactions augmentait de 25% comparé à la même période l'an dernier. Ce maintien de l'activité s'explique en partie par les taux d'emprunt historiquement bas, qui offrent des opportunités de levier intéressantes.

L'immobilier d'entreprise vit, quant à lui, un véritable paradoxe. Si le marché de l'investissement se porte bien, le locatif reste à la peine dans un contexte de vacance élevée et de loyers sous pression.

Le risque de bulle serait plus important Outre-Manche, la valeur du m2 ayant augmenté de 15,6% depuis le deuxième trimestre 2011. La presse britannique révélait notamment en octobre dernier une transaction immobilière atypique : la plus petite maison de Londres (17,5 m2) s'est vendue pour un montant de €349K !

Ce constat doit inciter au questionnement : la pierre est-elle une valeurrefuge ? Les pessimistes répondront par la négative, tandis que les plus audacieux se laisseront tenter par un contexte favorable aux acheteurs.

Le *Wealth Report 2014 (Knight Franck)* livre des éléments de réponse. Ainsi, il semblerait que conjoncture économique et politique fiscale constituent les deux principaux indicateurs utilisés par les investisseurs internationaux, surtout les UHNWI. C'est ainsi que 37% des fortunes russes ont exprimé leur volonté de déménager ! Dans une autre mesure, l'inflation législative et le manque de visibilité en France expliquent très certainement le découragement de nombreux investisseurs, français et internationaux.

L'étude rapporte également que la population des UHNWI devrait croître de 28% durant la prochaine décennie (même si l'on sait que de telles prévisions s'avèreront forcément erronées à terme !). Les plus fortes progressions s'observeront en Afrique, en Amérique latine et en Asie. Notons qu'il est impossible de délivrer une analyse unique du marché asiatique, tant les particularités propres à chaque pays sont divergentes. Le Japon a vu ses prix reculer depuis le début des années 1990, là où ils augmentaient en Corée du Sud. Une chose est sûre, les villes d'Asie rencontreront d'ici 2023

la plus forte progression de HNW. Ils habiteront principalement à Ho Chi Minh, Jakarta, Ordos et Mumbai.

Autre tendance majeure qui témoigne d'un fort engouement pour la pierre, les UHNWI indiquent cette année allouer 24% de leurs investissements à l'immobilier, (biens physiques et pierre-papier confondus), soit 40% de plus que l'an dernier (rappelons d'ailleurs que la pierre papier peut, moyennant analyse poussée des décotes et cash-flows, offrir de belles rentabilités).

Résultat de cet attrait : les UHNWI disposent actuellement en moyenne de 2,4 biens immobiliers. Les résidences secondaires sont variées, avec une préférence pour les pieds à terre dans les villes incontournables comme Londres, Monaco ou Vienne (30%), les maisons de bord de mer (22%), ou encore en front de neige dans les stations phares comme Chamonix, Courchevel, Verbier ou Gstaad (13%).

Les terres agricoles séduisent également les grands investisseurs internationaux. Bien qu'il ne s'agisse pas d'une nouveauté, rappelons que les vignes françaises sont devenues ces dernières années une valeur refuge pour une clientèle majoritairement chinoise, première importatrice de vins de Bordeaux. Pas moins de 75 propriétés ont été rachetées sur la seule région bordelaise depuis le début de la crise. Certains propriétaires asiatiques ont d'ores et déjà réalisé une plus-value sur leurs investissements et revendent leurs domaines à de nouveaux investisseurs...chinois.

L'immobilier s'internationalise donc aussi très rapidement, reflet d'une population de plus en plus mobile. Des hausses spéculatives apparaissent comme au Brésil, victime d'un engouement lié à la dernière Coupe du Monde et aux prochains Jeux Olympiques. Il est certain que les grandes capitales internationales continueront d'aiguiser les appétits et conserveront à ce titre un caractère « patrimonial » sur le long terme. Tout particulièrement dans le (très) haut de gamme, qui semble avoir de beaux jours devant lui et constituer une valeur refuge indéniable.

Marchés financiers – Pas si évident

Nous concluons notre dernière lettre par un commentaire sur le probable retour de la volatilité : octobre l'aura illustré au-delà de nos attentes, où les marchés ont plongé de 10% avant de rebondir d'autant !

Il est vrai que si le monde semble croître sur un rythme satisfaisant, les écarts de situation d'une zone à l'autre et les incertitudes peuvent en partie expliquer de tels mouvements.

Europe - On connaît la situation du vieux continent, à l'arrêt. Mais la BCE, après avoir agressivement baissé

les taux, a clairement indiqué qu'elle allait réagir et, avec 3 ans de décalage avec les USA, elle a entamé une vaste opération de rachats d'actifs susceptible de générer €1000Mrd de liquidités supplémentaires ! Les allemands bloquent encore le principe du rachat d'obligations souveraines, mais c'est la dernière digue à enfoncer pour que la BCE ait un champ d'action sans « limites » !

Cependant, une politique monétaire n'aura d'effet réel que s'il y a une politique budgétaire cohérente en parallèle. Or, l'absence de coordination et de coopération entre Etats de l'UE demeure problématique. Et les contradictions de la Commission européenne, entre exigence d'austérité chez les moins vertueux, et proposition d'investissements massifs dans les infrastructures, rendent le discours peu lisible et risquent fort de réduire à néant les tentatives de restaurer la confiance.

Les réformes structurelles restent un préalable, surtout aux yeux des Allemands, malgré les appels pressants du FMI à moins de rigueur. L'Allemagne qui d'ailleurs, présentait pour 2014 et 2015 un budget excédentaire, alors que la consommation allemande est atone (le pays a échappé de peu à la récession ces derniers mois) et que le sous-investissement dans les infrastructures devient un problème pour les industriels allemands eux-mêmes.

Seule réalisation concrète et récente de l'Union Européenne, et non des moindres (!) : l'union bancaire et le 1^{er} audit réalisé cette année par la BCE de 131 banques européennes. Ces *stress tests* se sont révélés positifs et éloignent les craintes systémiques. On peut du coup espérer que la transmission du crédit, bloquée depuis 6 ans, reprenne, aidée aussi par les prêts quasi-gratuits de la BCE aux banques (pour €400Mrd). L'offre est là : mais il est difficile d'imaginer à court terme une forte demande de crédit des entreprises et des ménages européens, au regard de la sinistreuse ambiance et de l'absence de perspective positive à moyen terme. Le processus de reprise sera lent mais les autorités ne sont pas restées inactives !

USA - Après 6 ans, la FED a mis fin en novembre à ses programmes de rachats d'actifs. Cette politique non conventionnelle a porté à bout de bras les marchés financiers (records historiques des actions et taux d'intérêts au plus bas) et a probablement soutenu la reprise américaine (croissance de 4% au 3^{ème} trimestre, chômage à 5,80%, investissements industriels en hausse).

La prochaine étape sera une 1^{ère} hausse des taux, attendue mi-2015 (cela semble nécessaire dans une économie qui croît à 4% !), qui marquera le début de la normalisation monétaire et montrera la capacité de l'économie à avancer sans soutien. C'est l'interrogation majeure de 2015, source de volatilité sur les marchés : à

chaque donnée macro-économique décevante les opérateurs risquent de regretter la présence de la FED et le retour aux fondamentaux pourrait être violent.

Asie et émergents - Au Japon, afin de soutenir une croissance et une inflation défailtantes, la Banque centrale a de nouveau augmenté son programme, déjà massif, d'assouplissement monétaire (équivalent à 15% du PIB). Les espérances des Abenomics retombent devant l'incapacité à faire repartir la consommation et l'inflation. Un exemple à méditer pour l'Europe...

Le ralentissement chinois, bien que relatif (croissance de 7%), a contraint le gouvernement à intervenir par une 1^{ère} baisse de taux d'intérêts depuis 2 ans. Encore une fois, c'est la politique monétaire qui est utilisée.

Enfin et de façon plus globale sur les économies émergentes, il est intéressant de constater comme le concept de « BRIC » a fait long feu, tant ces pays semblent ne plus avoir beaucoup en commun dans leurs modèles et leurs perspectives. Ce qui n'ôte rien à l'intérêt d'investir dans les pays en développement, mais qui nécessite une analyse plus sélective qu'un concept (un peu) marketing. Ainsi, il convient de ne pas surestimer les faiblesses structurelles et le manque de compétitivité de certains. Notons par ailleurs que l'Inde, qui vient d'élire un premier ministre prometteur en matière de réformes, pourrait offrir des opportunités beaucoup plus attrayantes que la Russie de Poutine.

Marchés - Sur les actions, le violent aller / retour des marchés en octobre restera l'élément marquant de l'année. Attention, un tel scénario pourrait tout à fait se répéter en 2015, les marchés se sentant orphelins de la FED dans les moments de paniques.

Malgré cela, l'année 2014, devrait être un beau cru, tous les marchés étant positifs (en dehors de la Russie) : +12% aux Etats-Unis, +5% en Europe, +11% en Suisse à ce jour.

Sur les taux, la hausse semble probable mi-2015 aux USA. En Europe, à l'inverse, les seuils record pourraient encore être enfoncés, dans un contexte de faible inflation (0,4% ; loin des 2% cibles). La volonté de la BCE de donner des marges de manœuvres budgétaires aux gouvernements pousse les taux vers le bas. Rappelons que le Japon emprunte à 0,50% sur 10 ans, il y a donc probablement encore de la marge en Europe.

Attention cependant : si le marché arrêta de croire à une solidarité européenne financée par la BCE, le Portugal, par exemple (mais aussi rapidement la France !), aurait du mal à justifier par les seuls fondamentaux de son économie, son taux d'emprunt actuel de 2,80%. Pour mémoire ce dernier était monté à 15% avant les paroles rassurantes de Mario Draghi mi-2012.

Les marchés de taux conservent donc une assez forte asymétrie risque / rendement qui oblige à réfléchir à des stratégies de diversification, au sein de la classe

obligatoire comme dans l'alternatif, l'immobilier voire les actions.

Pour terminer sur une note positive, le prix du pétrole, malgré la situation géopolitique tendue, connaît une forte baisse (-30% depuis le début d'année), apportant un important soutien à l'économie mondiale. Aidés par le ralentissement chinois et des pays émergents, les prix de toutes les matières premières sont également en baisse. Même l'or ! Ce sont les signes d'une croissance mondiale décevante, mais qui apportent, à court terme, du pouvoir d'achat supplémentaire aux consommateurs occidentaux.

D'autant que, parallèlement, le dollar s'est apprécié de 10% face à l'Euro, pour le plus grand bénéfice des exportateurs européens. Cette bouffée d'oxygène, qui tient beaucoup aux discours de Mario Draghi, améliorera encore la balance commerciale de l'UE et de ses pays les plus exportateurs (Allemagne, Italie, France). La baisse tendancielle de l'euro, tant réclamée par nos politiques et économistes, semble avoir commencé. Mais attention à la réaction américaine qui ne laisse jamais très longtemps le dollar s'apprécier : le déficit commercial US a recommencé à se creuser ces derniers mois, parallèlement à l'appréciation de leur devise.

2015 sera, une fois de plus, une année à risques sur les marchés, entre ralentissement chinois, impactant les pays émergents producteurs de matière premières (Brésil, Russie), et marasme européen qui ne semble surnager que grâce à la parole de la BCE. Les Etats-Unis sont les seuls aujourd'hui à voir leur croissance s'accélérer mais attention à sa soutenabilité : les fondamentaux, longtemps oubliés derrière les milliards de la FED sont-ils aussi robustes qu'espérés : temps partiels contraints au plus haut historique, marché immobilier toujours atone, explosion des inégalités sociales, paralysie législative... Enfin, les hausses des taux américains ont été historiquement accompagnées

de violents mouvements baissiers sur les marchés actions.

Le court terme nous paraît donc incertain. Mais les entreprises, même européennes, affichent des bilans solides. Accompagner la croissance économique à moyen terme, au travers des leaders mondiaux ou des « disrupteurs à succès », paraît, plus que jamais, une stratégie pertinente pour investir dans un monde :

- toujours en croissance, mais plus lentement que dans le passé,
- où la croissance américaine pourrait... décevoir,
- où l'Europe, à l'arrêt, s'est donné les moyens d'une forte stimulation monétaire dont on espère des conséquences économiques positives, malgré une gestion politique désastreuse,
- où l'Afrique affiche un taux de croissance en accélération, tiré par sa demande intérieure.

Enfin, on ne pourra que souligner de nouveau :

- le retard des marchés actions européens par rapport aux USA,
- la durée historiquement longue de la hausse du marché américain,
- L'importance des liquidités, qui ira croissant (Japon et Europe), à la recherche de rendement dans un monde à taux 0.

Terminé de rédiger le 01/12/14

*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