

LA LETTRE



N°41 / 4e trimestre 2015

www.mj-et-cie.com
Paris - Genève

ENFO - European Network of Family Offices

AFFO - Association Française du Family Office

MJ&Cie adhère à la charte de l'AFFO,
Et s'engage à en appliquer et promouvoir les principes,
Gages de fiabilité, de professionnalisme et d'éthique.



Sommaire

HUMEUR.....	2
MJ&Cie.....	2
IDEES.....	2
<i>Entreprises familiales</i>	
<i>13 °C, température d'or</i>	
<i>Social Progress Index</i>	
<i>(Géo)stratégie d'investissement</i>	
<i>L'art français du temps disponible</i>	
<i>Algos et Krachs</i>	
NEWS.....	5
<i>Fonds et fondations</i>	
<i>Pauvres banques !</i>	
<i>Palmarès de l'opacité financière</i>	
<i>Indicateur (avancé ?) suisse</i>	
<i>Les Français et la Bourse</i>	
<i>Riche comme un Helvète</i>	
<i>Franc fort</i>	
PRATIQUE.....	7
<i>Plus-values : n'avez-vous pas trop payé ?</i>	
<i>Des vertus du prêt familial</i>	
<i>Fiducie, multi-casquettes, multi-facettes</i>	
<i>Petit guide à l'intention des parents souhaitant déshériter leurs enfants</i>	
<i>Diamants, mode d'emploi</i>	
<i>Crowdfunding - risques et atouts</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	9
<i>Marché de l'art, guerre ouverte</i>	
<i>Immobilier : Paris sera toujours Paris !</i>	
<i>Marchés financiers</i>	

HUMEUR

Fluctuat nec mergitur

(...) Les hommes du monde entier voient dans l'Europe le lieu de toutes les opportunités. Je veux que mes enfants, (...) quelle que soit la vie qui les attend, soient des hommes libres, sans peur. (...) Quand ils ont signé l'acte de naissance de la Communauté Européenne, les chefs d'Etat de l'époque étaient des visionnaires. Aujourd'hui l'Europe a besoin de se rappeler pourquoi elle est née. (...) Parce que tout autour de nous, (...) tout nous dit que la beauté est plus forte que la barbarie. (...)

Extrait du discours de M. Renzi – Pdt du Conseil Italien – le 24/11/15, dans la salle des Horaces et des Curiaces du Capitole, siège de la mairie de Rome, où fut signé le traité de Rome.
<https://www.letemps.ch/opinions/2015/11/26/italie-europe-reponse-terreur>

MJ&Cie

Valeurs, culture, philanthropie

En 2015, MJ&Cie poursuit son engagement philanthropique, plus soucieuse que jamais d'affirmer son engagement citoyen, en France, en Europe et au-delà des frontières. Reflet de valeurs qui animent les fondateurs et chaque membre de MJ&Cie, cette action s'inscrit dans une volonté de maintenir la cohésion d'une équipe autour d'une activité responsable et engagée, aux côtés de nos clients et comme acteur de notre environnement.

Cette année, MJ&Cie a mis en place un comité philanthropique, composé de quelques membres de la société, qui a choisi les thématiques vers lesquelles diriger cette action. Comme les années précédentes, l'aide à l'enfance s'est révélée comme un thème majeur, aux côtés du développement par l'entrepreneuriat, fidèle, en cela aussi, à la culture de MJ&Cie.

Mais les tragiques événements de novembre, à Paris, nous ont aussi amenés à soutenir une initiative de la Fondation de France – GiveForFrance - pour venir en aide aux victimes des attentats, et mettre en place des actions visant à prévenir le terrorisme, en particulier par l'éducation et la culture, seules susceptibles, à long terme, d'apporter des solutions aux enjeux que cristallisent ces événements.

Presse

Le Temps (CH) – Sept. 2015 – MJ&Cie Suisse livre sa vision du family office au Temps, quotidien suisse de référence.

eFinancialCareers – Oct. 2015 – François Mollat du Jourdin : le family office reste un marché assez «confidentiel», également en terme de recrutements.

Bilan (CH) – Nov. 2015 – MJ&Cie : family office et sport professionnel, partenariat gagnant.

Market (CH) – Nov. 2015 – MJ&Cie / Kerius : la couverture de devises, un must de la gestion actif-passif.

Interventions MJ&Cie

ESCP Europe – MS International Wealth Management – « les grands acteurs de la gestion de fortune dans le monde » (Sept. 2015) et « Charities and Philanthropy in Wealth Management » (Oct. 2015).

EFE – Holdings et Family Office – Paris – Nov. 2015 – Témoignage, aux côtés d'autres membres de l'AFFO, du dynamisme et du développement des family offices dans l'accompagnement des familles fortunées.

La dynamique AFFO (Assoc. Française du Family Office)

L'Association Française du Family Office (François Mollat du Jourdin en est Secrétaire Général) organise ses rencontres annuelles le 7 décembre, sur le thème «Innovation et Croissance», au Cercle de l'Union Interalliée. Par la qualité de son agenda, dont la participation de Benoit Potier (PDG d'Air Liquide), ces rencontres démontrent, une fois encore, 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 débat mené par des personnalités de premier plan, elles seront l'occasion de présenter un nouveau livre blanc sur la gouvernance familiale, qui vient compléter la « bibliothèque » constituée au cours des dernières années, outil au service des family offices membres de l'AFFO. Le prix de l'AFFO récompensera pour la 3^{ème} fois le travail d'un étudiant de Master.

Les réunions thématiques de l'association se sont poursuivies, couvrant des sujets tels que conjoncture et enjeux économiques de rentrée, private equity, investissements alternatifs, charity and impact business....etc.

IDEES

Entreprises familiales

Sujet cœur du family officer, qui accompagne de nombreuses familles entrepreneuriales, l'entreprise familiale apparaît comme un axe majeur dans le tissu économique. Ainsi, 68% d'entre elles anticipaient une augmentation de leur production en 2015 et 54% prévoient de créer de l'emploi.

Pourquoi les entreprises familiales seraient-elles plus performantes et plus pérennes? EY et Deloitte viennent

chacun de publier une enquête sur les piliers fondateurs de ces entreprises.

Premier enseignement : la préparation de la transmission. 87% des entreprises familiales interrogées par EY ont déjà clairement identifié le responsable de la succession, le processus de transmission, compliqué, devant être préparé plusieurs années en amont. D'après Deloitte, les jeunes, amenés à prendre la relève, le font principalement pour deux raisons : la pérennité de l'entreprise familiale (54%) et le désir de mener des projets à long terme (26%), tels que le développement à l'international, la croissance externe ou bien l'innovation. Au préalable, nombreux sont ceux qui débutent dans une autre entreprise afin d'acquérir une première expérience et gagner leur légitimité pour intégrer l'entreprise familiale. Il semble que la meilleure préparation à l'intégration de l'entreprise familiale reste, en effet, le fait d'avoir, en amont, travaillé quelques années dans une autre entreprise du secteur (35%), et/ou d'avoir suivi une formation spécifique (25%).

Les entreprises familiales présentent un niveau de cohésion et d'unité élevé, entretenu par une organisation bien rôdée. 62% sont ainsi organisées en SA, dont 27% à Directoire et Conseil de Surveillance, la plupart du temps composés des parents, anciens dirigeants, qui gardent un œil critique sur le fonctionnement de l'entreprise. Au-delà d'instances de direction très organisées, beaucoup d'entreprises familiales ont mis en place des organes de gouvernance tels que les conseils de famille (57%), les comités stratégiques, les associations familiales, des comités de cousins ou encore la formalisation et la rédaction d'une charte familiale (35%). Objectif : développer l'affectio societatis des futures générations.

Sur le plan managérial, on retrouve de plus en plus de femmes aux commandes des entreprises familiales. Selon EY, elles sont largement présentes dans les instances de direction, bien plus que dans les autres types d'entreprises. Plus de la moitié des entreprises familiales (55%) comptent au moins une femme au conseil d'administration. Et ce n'est pas fini, car 70% d'entre elles envisagent de nommer une femme comme prochain CEO. L'intégration de personnes externes est de plus en plus plébiscitée : 90% de la nouvelle génération est favorable à l'implication de managers et administrateurs externes au sein de leurs organes de direction.

De beaux sujets de gouvernance et de succession, pour les family offices, dans leur accompagnement des familles !

13 °C, température d'or

Comme il existe en géométrie un nombre d'or, étalon de l'harmonie universelle, il existerait aussi, en matière d'activité économique, une température idéale.

Des chercheurs de Stanford et Berkeley ont corrélé l'évolution du PIB de 166 pays, sur la période 1960-2010, avec les fluctuations de la colonne de mercure. Selon eux, la productivité atteint son pic à une température annuelle moyenne de 13°C, au-delà de laquelle elle décline fortement. Un climat trop chaud nuit non seulement aux productions agricoles, mais aussi aux performances et à la santé des travailleurs de l'ensemble des secteurs d'activité.

L'économie de la planète est déjà en surchauffe : sur l'ensemble de l'année 2014, le thermomètre a en effet grimpé, au niveau moyen de 14,59°C. Par ailleurs, les pays du Sud sont déjà désavantagés dans la compétition économique-climatique, puisque si la France (12,6 °C en moyenne sur la période 1981-2010), le Royaume-Uni, l'Allemagne, les USA ou le Japon connaissent des températures médianes légèrement en-dessous ou voisines du seuil fatidique, le Brésil dépasse allègrement les 20°C, tandis que l'Inde, l'Indonésie, le Nigeria ou le Mali flambent entre 25 et 30°C. Pour ces nations, chaque degré supplémentaire au-delà de l'optimum de 13 °C amputerait davantage le PIB, alors que dans les zones froides ou tempérées, chaque degré de moins, en-deçà de cette limite, se traduirait en gain de richesse.

Les chercheurs se sont projetés vers l'horizon de la fin du siècle. Dans un scénario « *business as usual* », avec une poursuite de la trajectoire actuelle des émissions de gaz à effet de serre, la productivité serait, globalement, inférieure de 23% au niveau qu'elle atteindrait sans réchauffement et 77% des pays connaîtraient une croissance moindre que si le globe restait à température constante.

Social Progress Index

Créé dans les années 1930 pour mesurer l'effet de la Grande Dépression sur l'économie américaine, le PIB a souvent été critiqué, en raison de son champ strictement économique. D'autres tentatives de quantifier la richesse d'un pays, en fonction de critères plus étendus, ont depuis été répertoriées, dont le fameux BNB (bonheur national brut), lancé dans les années 1970 au Bhoutan.

Sa version moderne, le SPI (*Social Progress Index*), s'est, cette année, penchée sur 133 pays, représentant 99% de la population mondiale. Sa méthodologie s'articule autour de trois axes : la capacité d'une société à satisfaire les besoins de base de ses citoyens (qualité et accès au système de santé, au logement, à la sécurité,...), à construire les fondements de leur bien-être sur la durée (en leur donnant accès à l'éducation et

à l'information) et à leur donner l'opportunité de s'accomplir.

Au terme de ce classement, la France se placerait en 21^{ème} position, loin derrière sa 6^{ème} place au classement traditionnel du FMI, et les USA en 16^{ème} position, abandonnant leur 1^{ère} place mondiale.

Les pays émergents comme la Chine, la Russie ou l'Afrique-du-Sud, arrivent respectivement en 92^{ème}, 71^{ème} et 63^{ème} positions. Les trois premières places du podium sont occupées par la Norvège, la Suède et... la Suisse.

S'ils sont corrélés, la croissance économique n'est pas forcément le moteur du progrès social. Quoi qu'il en soit, la Commission Européenne s'est engagée à intégrer le SPI dans son processus de décision, au même titre que le PIB.

(Géo)stratégie d'investissement

L'économie géopolitique permet d'expliquer comment la géographie et le contrôle de tous types de ressources affectent non seulement le processus politique et les relations internationales, mais aussi, et de plus en plus, l'économie et la finance, avec un rapport de cause à effet allant dans les deux sens. Si les enjeux géopolitiques pèsent de plus en plus lourd dans la politique économique et monétaire, les intérêts économiques influent en effet eux aussi sur la politique étrangère et énergétique. C'est le reflet de la complexité d'une économie globalisée et en constante évolution, avec ses effets de rétroaction.

Sachant que la géopolitique englobe l'ensemble des facteurs géographiques et des ressources des Etats-nations (réseau hydrographique, relief, ressources géologiques, hydrocarbures, mais aussi main-d'œuvre, population, religion et système politique), et que ces derniers connaissent des changements spectaculaires, l'analyse macroéconomique ne peut plus rester cantonnée aux phénomènes monétaires et financiers, comme elle l'a été depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Faute de s'ouvrir à ces nouvelles perspectives, elle continuera de produire des prévisions économiques outrageusement inexactes. L'économie mondiale post-moderne est de plus en plus soumise aux influences géopolitiques, une évidence encore peu prise en compte !

L'art français du temps disponible

Certains dénoncent une fainéantise à la française, d'autres y voient le signe d'une meilleure qualité de vie : les Français détiennent bel et bien le record du temps disponible pour leurs loisirs et activités personnelles, selon l'OCDE. Historiquement et culturellement, les Français ont une appétence pour le temps disponible, notamment en raison d'une offre de loisirs très étoffée.

La France est également championne du monde des dépenses publiques pour la culture et les loisirs.

Dans le temps disponible global, il y a le temps de sommeil (les Français font partie des plus gros dormeurs avec environ 8h30 de sommeil par jour), ou le temps passé pour manger (là encore, la France est championne avec plus de deux heures par jour) mais aussi le temps consacré à ce que l'OCDE, qui ne prend en compte que les personnes exerçant une activité à temps plein, appelle le « travail domestique ».

En réalité, le temps de « loisirs » réel, celui qui consiste à faire du sport, participer à des événements culturels, rendre visite à ses amis, n'est pas le plus élevé des pays développés. C'est en Norvège et en Finlande que la partie « détente » du temps disponible est la plus utilisée. Les Allemands sont particulièrement sportifs. Les Hongrois regardent le plus la télévision et les Irlandais sont ceux qui passent le plus de temps entre amis.

Très friands de leur temps libre, les Français sont pour autant productifs. Si la France est l'un des pays où l'on travaille le moins en Europe, sur le front de l'efficacité des salariés, l'Hexagone se classe 4^{ème} mondial en termes de productivité horaire du travail.

Algos et Krachs

Est-ce le « *self-trading* » (le fait qu'une firme s'achète et se vende à elle-même ses actions, par algorithmes automatisés interposés) qui produit les nombreux krachs instantanés observés récemment ? La responsable serait, paradoxalement, une bien meilleure évaluation du marché par les « algos » que ce n'était le cas auparavant par les opérateurs humains. En feignant être prêts à acheter ou à vendre à une multitude de prix différents, pour annuler ensuite la transaction proposée, ils obtiennent en effet une excellente connaissance du marché dans sa totalité : une véritable cartographie. C'est cela qui conduit à des effondrements : les « algos » parviennent à véritablement deviner avec justesse si le prix est à la hausse ou à la baisse et... se précipitent alors en masse dans la direction qui rapporte !

Solution ? Pénaliser les annulations de transactions par une légère amende, et les krachs instantanés provoqués par les « algos » disparaîtront comme par enchantement !

NEWS

Fonds et fondations

Si le nombre de fonds de dotation a atteint le chiffre record de 1 793 à fin 2014, selon les derniers chiffres publiés par le CFF (Centre Français des Fonds et Fondations), la 4^{ème} étude menée par l'Observatoire de la Fondation de France, nous apprend que le nombre de

fondations créées en France a doublé entre 2001 et 2014 (2 229 fondations).

On observe une forte croissance, sur tous les indicateurs, du poids économique des fondations, et un double phénomène de concentration des actifs et de morcellement (1/5 des fondations ont moins de €100000 d'actifs).

Elles disposent de près de €22Mrd d'actifs cumulés et dépensent chaque année près de €7,4Mrd.

Le secteur philanthropique est très jeune puisque 75% des fondations existantes ont été créées depuis 1980. La dynamique s'est renforcée dans les années 2000 avec la multiplication des fondations abritantes : 45% des fondations ont été créées depuis 2000.

Outre les fondations d'entreprise, dont les fondateurs sont exclusivement des sociétés privées, les FRUP (fondations reconnues d'utilité publique) rassemblent toutes les catégories de fondateurs (privés, puissance publique, secteur associatif). Les fondations abritées restent l'outil philanthropique privilégié des particuliers (72%), dans une moindre mesure celui des entreprises (18%). Depuis les années 1980, sur cinq nouvelles créations de fondations, quatre sont des fondations distributives, c'est-à-dire privilégiant un modèle de flux, sans objectif de pérennité.

Concernant les fondateurs, ils ont un âge moyen de 61 ans (1/3 ont moins de 55 ans), 87% d'entre eux sont encore en activité, en très grande majorité dans le secteur privé.

Rappelons que depuis 2003 (lois Aillagon) et l'apparition du fonds de dotation en 2008, la France dispose de l'un des arsenaux les plus incitatifs et les plus complets en matière de philanthropie.

Pauvres banques !

Une étude Estin & Co a calculé ce que les 250 plus grandes sociétés occidentales rapportent chaque année à leurs actionnaires. Réponse : beaucoup d'argent. En moyenne, le *total shareholder return* (qui cumule tout ce qu'une action peut rapporter à celui qui la détient, dividende, actions gratuites, plus-value,...) de cet échantillon est de 10% par an sur la dernière décennie, ce qui est mieux que la croissance du PIB mondial (5% en rythme annuel sur la période) et bien sûr, que l'inflation (2%).

D'un secteur à l'autre, la performance peut varier du tout au tout. Sans surprise, sur la décennie 2005-2015 le numérique a pu compter sur un TSR annuel de...29%. De l'autre côté du spectre, le secteur qui affiche le moins bon TSR moyen est celui des banques. De 1989 à 2004, le TSR moyen était de 14%. Depuis 2005, il est de...1%. Ce sont les banquiers qui ont été les principales victimes

de la crise qu'ils ont contribué à provoquer. Déjà confrontés à un cadre réglementaire singulièrement renforcé, attaqués sur leurs métiers par les géants du numérique, ils ne sont pas au bout de leurs peines.

Palmarès de l'opacité financière

L'association britannique *Tax Justice Network*, pourtant réputée pour sa sévérité, ouvre son nouveau rapport par des félicitations. Dans son classement, réalisé tous les deux ans, de l'indice d'opacité financière, elle souligne que le score de la plupart des pays s'est amélioré et que de vraies mesures ont été prises.

Conçue comme un potentiel nouveau standard mondial d'échange automatique d'informations pour lutter contre la fraude fiscale internationale, la législation FATCA a trouvé un écho considérable auprès de l'OCDE qui a proposé une nouvelle norme multilatérale d'échange automatique de renseignements : CRS (pour « *Common Reporting Standard* »). Elle a été adoptée par une cinquantaine de pays en octobre 2014 et autant ont manifesté leur intérêt. Parmi les signataires, la France s'est engagée à mettre en œuvre les premiers échanges automatiques de renseignements avant septembre 2017, la Suisse en 2018.

Si un mouvement irréversible est en marche à l'échelle mondiale, les progrès apparaissent pourtant encore fragiles. Le rapport pointe du doigt plusieurs dérives, venant en particulier de quatre juridictions :

- La Suisse, malgré une évolution notable, termine en tête des pays les plus opaques de la planète. C'est, en partie, une conséquence de la taille de son secteur financier. Si elle a accepté le principe de l'échange automatique de données, elle n'a signé des accords qu'avec les pays occidentaux, omettant la plupart des pays d'Amérique latine, d'Afrique et d'Asie.

- Le UK, en tant que tel, n'est pas trop mal classé (15^{ème} place), mais en incluant les dépendances de la Couronne (Jersey, Guernesey et l'île de Man) et les 14 Territoires d'outre-mer (dont les îles Caïmans, les îles Vierges Britanniques, les Bermudes,...), il serait très largement à la première place !

- Les USA (sans même parler des états comme le Delaware...) refusent de faire partie de l'échange automatique de données, mis en place sous l'égide de l'OCDE et se justifient en faisant valoir qu'ils ont créé leur propre loi (FATCA), en vigueur depuis 2014. Cette dernière est cependant très déséquilibrée : dure envers les Américains qui échappent à l'impôt, elle reste en revanche très douce avec les étrangers qui viennent abriter leurs capitaux aux Etats Unis.

- Hong Kong et Singapour, respectivement à la 2^{ème} et à la 4^{ème} place, n'ont pas signé l'accord d'échange

automatique de données et ne montrent aucune volonté de le faire. Ils représentent pourtant 8% des services financiers mondiaux, bien plus que la Suisse.

Indicateur (avancé ?) suisse

Indicateur toujours très regardé localement, considéré comme significatif de l'évolution économique générale du pays, les exportations horlogères de la Suisse ont chuté de 7,9% en comparaison annuelle. Les marchés asiatiques ont particulièrement influencé l'évolution. En septembre, cette baisse s'est étendue, en Asie, à d'autres marchés que Hong Kong et la Chine.

Hong Kong (-18,2%), les USA (-17,6%) et le Japon (+3,6%) constituent les destinations d'exportation les plus importantes. En plus des baisses enregistrées sur ces marchés, le franc fort pèse fortement.

L'Europe a, en revanche, maintenu sa hausse pour le 10^{ème} mois consécutif. La plupart des marchés du Vieux Continent y a contribué. Concernant les types de montres, le recul a concerné tous les segments de prix, plus marqué dans la gamme CHF200-500 (prix export), avec notamment -14,5% en valeur. Les montres de plus de CHF500 ont vu leur résultat diminuer globalement de 7%, en nombre de pièces et en valeur.

Ces performances laissent augurer d'une année économique globalement morose pour le pays, qui a cependant régulièrement démontré une forte capacité d'adaptation et de rebond lors des réévaluations de la monnaie. C'était probablement le pari (risqué) de la BNS lors de la décision du décrochage monétaire de janvier, qui devrait être compensée par une réforme de la fiscalité des entreprises.... qui tarde cependant à venir.

Les Français et la Bourse

Le désamour des Français à l'égard de la bourse se poursuit. Les investisseurs en valeurs mobilières, hors épargne salariale, représentent aujourd'hui 11% des Français, contre 18% en 2009.

En réalité, la majorité des détenteurs d'actions le sont désormais indirectement, via l'assurance-vie notamment. 34% des Français de plus de 15 ans détiennent un contrat d'assurance-vie, une proportion stable sur 6 ans. En revanche, le taux de détention de contrats en unités de compte a, quant à lui, progressé, passant de 8% à 10,5%. Des tendances nouvelles se dégagent.

D'une part, le nombre de particuliers investissant en actions sur internet est en légère hausse de 2% sur un an. En avril 2015, la France comptait environ 520 000 actionnaires particuliers actifs sur internet (+10% par rapport à 2012), soit 1% de la population française adulte. Contrairement à une idée reçue, les investisseurs actifs sur internet sont plutôt âgés : leur âge moyen est

de 56 ans, les plus de 60 ans représentant environ la moitié d'entre eux. Ce sont à 93% des hommes disposant d'un patrimoine financier médian de 230 000 €.

D'autre part, le nombre d'investisseurs en ETF (*exchange-traded funds* ou *trackers*) est en forte croissance (+ 50% depuis 2012 et + 12% en un an) pour atteindre environ 82 000 particuliers. En moyenne, ils ont investi 10% de leurs avoirs financiers en ETF, soit autant qu'en placements collectifs. Parallèlement, le nombre d'investisseurs actifs en *warrants* (produits boursiers optionnels à effet de levier) est en chute libre : ils ne sont plus qu'environ 23 000 en 2015, soit 25% de moins en 4 ans.

Riche comme un Helvète

Avec une fortune moyenne par adulte d'environ CHF545000 en 2015, les Suisses restent les plus riches au monde, selon une étude de Crédit Suisse. Le pays se maintient au sommet de la pyramide, mais ce chiffre y a toutefois reculé de 4,2% en un an.

Si, depuis 2000, la richesse par adulte en Suisse a augmenté de 144% (en grande partie grâce à l'appréciation du franc), parmi les dix pays dans lesquels la répartition des richesses est enregistrée depuis longtemps, elle est le seul pays à ne pas montrer une réduction importante des inégalités.

En 2^{ème} position, la Nouvelle-Zélande vient loin derrière, avec une fortune moyenne de \$400 800 par adulte à mi-2015. L'Australie (\$364 900) et les USA (\$353 000) se talonnent. La France (\$262 100) et la Belgique (\$259 400) ferment le cercle du « top dix ».

Selon les prévisions de Crédit Suisse, le patrimoine mondial pourrait progresser à un taux annuel de 6,6%. En 2020, il pourrait atteindre \$345 000Mrd, contre \$250 100Mrd aujourd'hui. A cet horizon, la Suisse resterait en tête du classement.

Quant au nombre de millionnaires, il pourrait exploser de 46% dans les cinq prochaines années, pour atteindre 49,3M de personnes. Pour l'heure, les marchés émergents comptent 6,5% de ces privilégiés, et cette part devrait passer à 7,4% d'ici à la fin de la décennie.

Franc fort

La Banque nationale suisse (BNS) a dégagé une perte de CHF33,9Mrd sur les 9 premiers mois de 2015, contre un bénéfice de CHF28,5Mrd un an auparavant. L'appréciation du franc, après l'abandon du taux plancher EUR/CHF en janvier, a entraîné des pertes de change sur toutes les monnaies de placement. Des pertes néanmoins moins douloureuses que la poursuite impossible du financement de ce taux plancher !

PRATIQUE

Plus-values : n'avez-vous pas trop payé ?

Certains actionnaires vont pouvoir récupérer une partie des impôts sur les plus-values et/ou prélèvements sociaux au titre des déclarations sur les revenus 2013 et 2014.

Pour mémoire, les plus-values sur valeurs mobilières bénéficient d'un abattement de droit commun de 50% pour une détention de 2 ans à 8 ans et de 65 % au-delà. Or selon l'administration, cet abattement, pourtant prévu pour favoriser la détention de long terme des actions, s'appliquait non seulement aux plus-values... Mais aussi aux moins-values.

Le Conseil d'Etat vient de mettre fin à cette anomalie par une décision du 12 novembre 2015. Ainsi, contrairement à ce qu'affirme la doctrine administrative, les abattements pour durée de détention ne sont plus applicables aux moins-values.

Mais cet arrêt va plus loin car il révolutionne totalement le mode de calcul des plus et moins-values. Il précise que les moins-values doivent être déduites avant application des abattements. Dans un premier temps, il faut déduire les moins-values de même nature, sans aucun abattement, quelle que soit la durée de détention, et le Conseil d'Etat laisse le choix du montant des moins-values déductibles. Dans un second temps, on applique au gain net ainsi obtenu, les abattements prévus par la loi.

Les contribuables concernés, en l'occurrence ceux qui ont imputé des moins-values sur leurs plus-values de 2013 et/ou 2014, et ceux qui ont réalisé au cours de ces années des moins-values frappées par l'abattement, peuvent déposer une déclaration rectificative afin de retrouver le plein usage de leurs moins-values. Ce nouveau mode d'imputation leur permettra, en outre, d'obtenir la restitution des prélèvements sociaux payés ainsi que de l'éventuelle contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Des vertus du prêt familial

Le prêt familial peut être une alternative pertinente aux donations pour ceux qui souhaitent aider un proche sans se dessaisir définitivement.

Il offre évidemment une grande souplesse de financement par rapport à un prêt bancaire. Ses modalités sont librement fixées entre les parties sans contrainte légale. Dans ces conditions, il est envisageable de prêter une somme d'argent et de prévoir un prêt sans intérêts avec un remboursement uniquement au terme fixé.

Le prêt familial impose cependant un certain formalisme, pour éviter tout risque de conflit, tant au plan juridique (contestation par les autres héritiers) que fiscal (requalification en donation).

La rédaction d'un écrit est obligatoire pour les prêts dont le montant excède 1 500€. Qu'il s'agisse d'un acte notarié ou d'un acte sous seing privé, le contrat doit comporter au moins le montant en chiffres et en lettres, la date de remboursement, l'échéancier précisant les dates et le montant des échéances, le taux d'intérêt.

Si la déclaration du contrat à l'administration fiscale est nécessaire lorsque le montant en jeu excède 760€, son enregistrement n'est pas une formalité obligatoire, mais fortement recommandée, car cette déclaration permet de révéler l'existence de l'acte et de lui conférer une date certaine à l'égard des tiers.

En cas de décès du prêteur, le solde non encore remboursé du prêt constitue un actif de succession. Si l'emprunteur fait partie des héritiers, il déduira de sa part d'héritage le montant du prêt (avec le cas échéant les intérêts courus jusqu'au jour du décès). En revanche, en cas de décès de l'emprunteur avant le remboursement intégral du prêt, la dette est transmise à ses héritiers, le montant étant inscrit au passif de succession.

Fiducie, multi-casquettes, multi-facettes

Depuis sa création en 2007, la fiducie (contrat par lequel un constituant transfère des biens dans le patrimoine d'un fiduciaire, à charge pour celui-ci d'agir au profit d'un bénéficiaire ou de ce constituant) n'a connu que de rares utilisations. Mise en place dans le cadre des opérations de sûretés, elle demeurerait jusqu'à présent une solution virtuelle au service du capital-investissement.

L'usage de ce dispositif est appelé à se développer comme alternative aux solutions traditionnelles focalisées sur les holdings. La fiducie-gestion permet en effet de se substituer à la holding d'investissement par le biais du fiduciaire, qui souscrit au capital de la société et assure par la suite la gestion des titres en tant que propriétaire, pour le compte des constituants, dans les conditions prévues au contrat.

La fiducie-gestion peut également être une alternative au mandat de protection future. Ce dernier a pour objet de désigner des mandataires, le plus souvent les proches du mandant, devant gérer le patrimoine du mandant lorsque celui-ci ne sera plus en mesure de le faire. La fiducie-gestion va opérer dès la conclusion du contrat, le transfert de propriété du patrimoine du mandant (constituant) vers le patrimoine d'affectation au fiduciaire, à charge pour ce dernier d'administrer le patrimoine du constituant conformément aux stipulations du contrat de fiducie. Le coût de la fiducie-gestion est librement fixé par

le fiduciaire et variera en fonction de la complexité de la mission qui lui est confiée par le contrat.

La fiducie-sûreté, quant à elle, permet d'affecter un bien en garantie d'une créance. Le transfert de propriété, propre à la fiducie, assure au créancier l'exclusivité sur le bien transféré en cas de défaut du débiteur. Ainsi, si le débiteur ne respecte pas ses obligations de remboursement de la créance garantie par la fiducie, l'actif lui sera directement attribué ou sera cédé pour son compte par le fiduciaire, qui reversera par la suite le prix de cession au créancier. Sa grande efficacité vaut à la fiducie-sûreté le surnom de « reine des sûretés ». L'octroi de cette garantie efficace incitera donc plus facilement les prêteurs à accorder de nouveaux concours aux entreprises les sollicitant.

Petit guide à l'intention des parents souhaitant déshériter leurs enfants

En France, il va de soi que les descendants héritent. Toujours ? Certaines dispositions permettent de contourner la règle.

L'assurance-vie reste le moyen le plus simple pour favoriser un tiers. Il suffit de nommer la personne de son choix, bénéficiaire du contrat, pour qu'elle en récolte les fruits. Au décès de l'assuré, les sommes investies lui reviennent directement et ne sont pas prises en compte pour déterminer l'actif successoral et la réserve héréditaire. Un héritier qui s'estime lésé peut cependant intenter une action en justice. Mais pour qu'un juge lui donne raison, les primes doivent être « manifestement exagérées » par rapport aux revenus et au patrimoine du souscripteur.

Afin de privilégier le conjoint, aménager le contrat de mariage peut permettre d'empiéter sur la réserve héréditaire. Le choix le plus radical consiste à changer de régime en optant pour la communauté universelle assortie d'une clause d'attribution intégrale au conjoint survivant.

Dispositif plus modéré : prévoir, pour les actifs communs, des clauses de préciput. Les biens ainsi désignés sont attribués d'office au conjoint et ne sont pas pris en compte dans la succession. Dans les deux cas, les enfants nés d'un autre lit sont protégés : ils peuvent intenter en justice une « action en retranchement ». La parade consiste à léguer à son nouveau conjoint l'usufruit de tous ses biens.

Dernière recette, depuis août 2015, la réglementation européenne permet, lorsqu'on établit sa dernière résidence habituelle dans un autre pays que le sien, de soumettre sa succession à la loi de ce pays. En posant leurs valises dans un Etat où la réserve héréditaire n'existe pas (UK, par exemple), les globe-trotteurs fâchés

avec leurs enfants pourront les déshériter, en toute légalité....

Diamants, mode d'emploi

Après la vente record (€45M) d'un diamant bleu de 12,03 carats (aussitôt rebaptisé « *The Blue Moon of Joséphine* » par son acheteur), intervenue le 11 novembre chez Sotheby's Genève, nous avons souhaité comprendre ce qui peut faire la valeur d'un tel joyau.

La brillance est la lumière blanche réfractée par le diamant. Un diamant peut être d'une blancheur et d'une pureté irréprochables, s'il est terne, il subira une décote et perdra de la valeur. Les bonnes proportions d'un diamant vont non seulement jouer sur son éclat, mais aussi sur son « feu ». Si elles sont bien respectées et symétriques, les proportions d'une pierre permettent à la lumière de circuler de façon optimale. Le fini (poli et symétrie) d'un diamant a aussi une influence sur sa brillance. La graduation du poli s'effectue ainsi : Ex (*excellent*) VG (*Very Good*) G (*Good*) F (*Fair*) P (*Poor*). Si le polissage présente des défauts tels que la « peau de lézard », une encoche, des traces de polissage ou des rayures, le diamant sera beaucoup moins lumineux. Tous ces éléments sont calculés à l'aide d'un proportionscope, en millimètres (au centième), en pourcentages et en degrés (pour les angles).

Le *Blue Moon of Joséphine* réunissait apparemment les qualités idéales, de forme rectangulaire dite « coussin », mesurant 1,55 cm par 1,34 cm et monté sur une bague.

Crowdfunding - risques et atouts

Le « *crowdfunding* », mode de financement participatif de projets, par le public, ludique et accessible, séduit de plus en plus d'investisseurs. Il en existe trois formes qui cohabitent et lèvent, chaque année, de plus en plus de fonds.

La version originelle propose aux internautes (les « *crowdfunders* ») d'effectuer des dons (avec ou sans contrepartie) en ligne pour soutenir des projets d'ordre culturel, artistique ou associatif.

Plus récente, la seconde forme concerne des prêts avec intérêt à destination des entreprises, afin de financer leur développement ou de réaliser des opérations particulières. C'est le « *crowdlending* », qui offre une possibilité de placement de liquidités aux épargnants *crowdfunders*. Signalons qu'il existe également une version de prêts aux particuliers, véritables concurrents des établissements de crédit à la consommation.

Enfin, troisième et dernière déclinaison : investir dans le capital d'une PME non cotée (*capital risque* ou « *private equity* »).

Si l'ordonnance du 30 mai 2014 (n°2014-559) a été mise en place par les pouvoirs publics afin de favoriser le développement du financement participatif dans un environnement sécurisant pour les contributeurs (donateurs, prêteurs ou investisseurs), cette solution de placement doit toutefois faire l'objet de précautions.

Le *crowdfunding* est l'un des secteurs qui attire de plus en plus d'investisseurs en mal de rendement pour leurs liquidités. Souvent fixé par les plates-formes ou par un système d'enchères, le taux des prêts consenti aux sociétés (start-up, TPE, PME, etc.) est plus élevé que ceux des prêts bancaires. Le prêt aux particuliers, en revanche, est généralement réalisé à des conditions plus attractives que celles proposées par les établissements de crédit à la consommation.

Dans les deux cas bien sûr, ce taux doit permettre une rémunération attractive du prêteur.

Ces prêts, tout comme l'investissement au capital d'une PME, n'offrent pas de garantie sur le capital prêté ou investi. Le *crowdfunder* doit être conscient qu'il réalise un investissement avec ses risques inhérents, et qu'il peut, à terme, ne récupérer que partiellement sa mise de fonds, voire pas du tout. Enfin il n'occupe pas une place de créancier de premier rang. Ainsi, en cas de défaillance de l'emprunteur, l'investisseur ne dispose généralement d'aucune marge de manœuvre. C'est d'ailleurs tout l'intérêt des plateformes qui proposent des investissements dont le sous-jacent est un portefeuille de prêts, mutualisant ainsi le risque entre plusieurs emprunteurs.

La durée de blocage des fonds est, en outre, très variable selon les plates-formes et les dossiers. Elle évolue entre trois mois et cinq ans. La liquidité de ce placement peut donc être faible, voire quasi nulle, contrepartie d'une rémunération plus attractive. Le contrat passé entre le prêteur et l'emprunteur peut, éventuellement, prévoir un droit de rétractation ou un scénario de remboursement anticipé. Mais ces caractéristiques, somme toute assez « normales » au regard des produits d'investissement proposés par les institutions financières, ne stopperont pas le développement de cette nouvelle forme de distribution, qui illustre le fort mouvement de désintermédiation. En effet, outre un besoin évident de répondre à une évolution de marché, des acteurs de qualité émergent, qui adoptent les meilleures pratiques professionnelles. Pratiques qui, si elles n'éliminent pas les risques intrinsèques à ces investissements, apportent cependant des solutions d'une qualité structurelle, ainsi que des niveaux de frais et de rendement, qui sauront, à n'en pas douter, faire de l'ombre à l'industrie financière.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

Marché de l'art, guerre ouverte

Les ventes d'automne d'art impressionniste, moderne et contemporain de New York ont globalement tenu leurs promesses. Au mois de mai, les deux maisons de vente aux enchères les plus puissantes du monde avaient déjà fait flamber les prix : en quelques heures, \$2,61Mrd avaient été dépensés pour acquérir quelques dizaines d'œuvres.

Chez Christie's, une toile d'Amedeo Modigliani (1884-1920), *Nu couché*, considérée comme une de ses œuvres majeures, a été adjugée le 9 novembre pour \$170M prix marteau (\$179M frais inclus), un record pour le peintre italien, et le 2^{ème} prix le plus élevé jamais payé pour une œuvre d'art mise aux enchères (record détenu par *Les Femmes d'Alger*, de Picasso, adjugée \$179M chez Christie's New York le 11 mai). La toile de 1917-1918, qui était estimée \$100M, appartenait jusqu'ici à une famille italienne et n'avait jamais été proposée aux enchères. Elle faisait partie d'une série de nus réalisée par le peintre et sculpteur alors qu'il était installé à Paris. Exposées à l'époque à la galerie parisienne Berthe Weill, ces œuvres avaient fait scandale, au point que la police avait ordonné leur retrait. Elle a donc pulvérisé le précédent record pour un Modigliani, une sculpture adjugée en novembre 2014 pour \$71M.

Quelques minutes plus tard, un autre record mondial est tombé, avec *Nurse*, de Roy Lichtenstein, pour \$95M, presque le double du précédent record pour une œuvre du maître du Pop Art américain, qui était de \$56M. *Nurse* était estimée à \$80M. Les deux toiles étaient les pièces phares d'une soirée sur le thème de « La muse de l'artiste », durant laquelle Christie's a mis aux enchères 34 œuvres des XIX^{ème} et XX^{ème} siècles.

Parmi les autres succès de la soirée, une sculpture en bois de Paul Gauguin, *Thérèse*, a été adjugée pour \$31M, et un Paul Cézanne, *L'Homme à la pipe (étude pour un joueur de cartes)*, pour \$21M. En revanche, plus d'une demi-douzaine des œuvres proposées, parmi lesquelles un Rodin, deux Fernand Léger, un Giacometti et un Picasso, n'ont pas été vendues, n'ayant pas atteint le prix de réserve.

Chez Sotheby's, la semaine précédente, avait lieu la dispersion de la collection d'Alfred Taubman (ancien actionnaire majoritaire et administrateur de la maison), dont chacune des pièces (de Dürer à Kooning, en passant par Degas, Schiele, Rothko, Bacon ou Picasso) était réputée muséale. La vente a rapporté \$377M avec, comme œuvre vedette, le portrait de Paulette Jourdain, toujours de Modigliani, qui a atteint \$43M. 12 œuvres ont dépassé \$10M, et 90% des lots ont trouvé acquéreur. Mais un portrait de Dora Maar par Picasso, *Femme*

assise sur une chaise de 1938, estimé 25-\$35M, ne s'est vendu que \$20M. De même, un tableau d'Edgar Degas, *la Femme Nue*, considéré comme l'un des vrais joyaux de cette collection, n'a pas été vendu, l'offre n'ayant pas atteint le niveau minimum requis par Sotheby's, qui l'avait estimé entre 15-\$20M.

En 2002, les deux concurrents s'étaient fait épingle pour entente illicite, mais on est arrivé aujourd'hui à l'excès inverse : si Christie's garde ses comptes secrets, ceux de Sotheby's, coté, éclairent sur la hausse du montant des *inventory sales* (+179 % en un an), pour des œuvres dont la maison s'est retrouvée propriétaire parce qu'elle en avait garanti un certain prix de vente et que ces pièces n'ont pas trouvé preneur. Dans le cadre de la vente Taubman, par exemple, les héritiers avaient obtenu une garantie globale de \$500M. Mais le marché a refusé de cautionner une fuite en avant des prix. Au final, la course effrénée entre les deux maisons de vente, qui se battent par prix garantis interposés, pourrait conduire à un tassement des prix, voire à un sérieux retournement. Les clients acheteurs ne veulent plus se sentir contraints par un système établi d'avance où ils paieraient la plus-value. L'évaluation de l'expert et la sélectivité des œuvres paraissent donc jouer un rôle majeur dans le comportement d'acheteurs, certes de plus en plus riches, mais aussi de plus en plus exigeants !

Quoi qu'il en soit, ces ventes continuent de faire la démonstration de la vitalité du marché de l'art. En 2014, les ventes d'art mondiales ont atteint le chiffre record de €51Mrd, en hausse de 7% par rapport à l'année précédente. Cela reste néanmoins un tout petit marché : ce montant est l'équivalent de deux jours de cotations boursières à Wall Street.

Pour plusieurs observateurs enfin, le marché n'est actuellement ni fou ni spéculatif. En revanche, il est bel et bien entré dans une phase de grande diversification. De plus, lorsque les œuvres sont d'une très grande qualité, elles sont plébiscitées et font l'objet de records mondiaux. Ce fut le cas pour le Modigliani vendu chez Christie's. Mais hors de ce champs de l'exceptionnel, il semble que les prix pourraient fort bien revenir vers des niveaux ...plus raisonnés.

La guerre des maisons de vente pourrait bien, au final, leur jouer de vilains tours..... Même si, cherchant à se rassurer par cet argument, le prix moyen des œuvres vendues n'est en aucun cas reflété par ces ventes pharaoniques.

Immobilier : Paris sera toujours Paris

Alors que Lisbonne, Madrid et Barcelone font partie des grandes villes les moins chères (de même que Toronto - 2 120€/m², Chicago - 2 240€/m², Sydney - 2 465€/m² ou Bangkok - 2 508€/m² moyen), Hong Kong, indétrônable, reste la ville où l'immobilier résidentiel est le plus cher au

monde, selon CBRE. Il faut compter 13 707€/m² en moyenne pour y devenir propriétaire. Malgré l'introduction d'un droit spécial d'enregistrement et le durcissement des conditions d'octroi des prêts immobiliers, les prix ont augmenté de 13,5% en 2014 et de 7,2% au cours des cinq premiers mois de l'année. Le nombre de terrains constructibles n'a pas augmenté ces dernières années dans le territoire de 7 millions d'habitants, ce qui explique en grande partie la frénésie des prix.

Londres arrive en 2^{ème} position avec un prix moyen de 9 921€/m². L'immobilier dans le centre de Londres a rebondi de manière significative avec une augmentation moyenne des prix de 86% depuis 2009.

Sans véritable surprise, New York est sur la 3^{ème} marche du podium. Les prix s'y négocient à 8 162€/m².

Classée en 4^{ème} position, Paris suit de près la « grosse pomme », à 8 017€/m² en moyenne. Le coût de la vie à Paris est l'un des plus élevés en Europe, selon CBRE, qui souligne que seuls 33% des parisiens sont propriétaires de leur résidence principale.

Sur le segment spécifique de l'immobilier *prime* (haut-de-gamme), le groupe Savillis place Paris au 7^{ème} rang des villes les plus chères au monde, derrière Moscou, Tokyo, Londres, New York, Monaco et Hong Kong. La région administrative autonome chinoise truste, sur ce segment également, la 1^{ère} place.

Après deux ans de ralentissement, le marché de l'immobilier de prestige parisien a renoué avec la croissance, dès le 1^{er} semestre 2015. Mieux : depuis la crise de confiance de 2012, ce segment ne s'est jamais aussi bien porté. Ses prix raisonnables, en comparaison des autres villes mondiales, ainsi que sa capacité à générer de la plus-value sur le long terme, assurent à Paris une attractivité certaine.

Ainsi, les ventes de biens haut-de-gamme enregistrent une hausse de 20% entre janvier et octobre 2015, soutenue par un ajustement des prix. Après une baisse de 15 à 20% et une stabilisation sur des niveaux considérés comme raisonnables en termes relatifs, les acheteurs sont revenus, en particulier les étrangers ! Ils sont en effet majoritaires dans certains secteurs : environ 55% de la demande dans le 16^{ème} arrondissement, plus de 70% dans le quartier de Saint-Germain-des-Prés (6^{ème} arrondissement). Une bonne partie d'entre eux provient du Moyen-Orient. Les Américains reviennent peu à peu dans le résidentiel de luxe tandis que les Européens, historiquement les plus présents (entre 30% et 50% depuis 2007), voient leur part s'accroître également en 2014 pour atteindre 52% des ventes. Quant aux Français, s'ils n'avaient pas totalement disparu, ils s'étaient raréfiés avec la hausse des prix. Alors qu'ils boudaient les quartiers les plus huppés, ils reviennent peu à peu dans les 8^{ème}, 16^{ème} (quartier Victor Hugo),

17^{ème} arrondissements (quartier de la Plaine-Monceau et autour du Parc Monceau) et Neuilly.

Autre facteur participant à la bonne tenue de l'immobilier de luxe parisien, qui en surprendra plus d'un, la fiscalité. La CJUE ayant récemment condamné les prélèvements sociaux sur les revenus immobiliers des non-résidents, elle a ainsi fait chuter l'impôt sur les plus-values de 34,5% à 19%. Selon une étude annuelle menée sur 15 grandes villes à travers le monde, Paris propose même l'une des fiscalités les plus attractives pour les investisseurs étrangers ! La capitale française est la 3^{ème} ville la plus avantageuse parmi les 15 étudiées pour ce qui est des impôts pesant sur une propriété valant \$1M et la 5^{ème} lorsque l'on vise une propriété à \$10M. Seules Monaco et Dubaï font mieux (ainsi que Bombay et Shanghai pour les grosses propriétés). En cumulant frais de mutation, taxation des revenus locatifs, ISF et impôts sur les plus-values, l'étude aboutit à des niveaux globaux de taxes de 7% à 12,8%. Par comparaison, ce montant dépasse 30% à São Paulo.

L'anticipation de taxes plus légères a favorisé une attitude positive chez les investisseurs internationaux, toujours prêts à capitaliser sur des prix immobiliers en baisse. L'euro plus faible et les taux d'intérêt historiquement bas se sont combinés pour alimenter un rebond des ventes dans les quartiers les plus prisés.

Le palmarès de l'immobilier commercial ne s'écarte pas significativement de celui du résidentiel et reflète des tendances apparemment générales. Ainsi, pour la 2^{ème} année consécutive, c'est la 5^{ème} Avenue, à New York, qui décroche le titre de l'artère commerçante la plus chère au monde, devançant toujours Causeway Bay, à Hong Kong, et les Champs-Élysées (source Cushman & Wakefield). La célèbre artère new-yorkaise avait ravi la première place à Hong Kong l'an dernier, après deux ans de suprématie de cette dernière.

D'ailleurs Causeway Bay est la seule du Top 10 dont les prix aient reculé (-12% après une baisse de -6,8% l'an dernier). Un phénomène qui survient sur fond de ralentissement économique en Chine. A l'inverse, les USA connaissent un rebond économique qui soutient les loyers des boutiques. Sur la 5^{ème} avenue, le mètre carré commercial se négocie désormais à 33 812€. Rien que sur le second semestre 2015, les loyers ont grimpé de près de 3 300€.

Les Champs-Élysées affichent 13 255€ le mètre carré. Les loyers y restent stables par rapport à l'année dernière, après des progressions record en 2012 et 2013. Ce n'est pas le cas de Londres, où New Bond Street semble en bonne voie pour rattraper son retard. Même chose à Milan et, dans une moindre mesure, à Rome où les tarifs des artères les plus recherchées ont augmenté de 25% et plus.

Malgré la concurrence de ses voisines européennes, Paris conserve donc de solides atouts, tant dans le résidentiel haut de gamme que dans le commerce. La forte hausse de ces dernières années sur les marchés allemands et anglais, peut freiner les investisseurs. La reprise espagnole manque encore, peut-être, de profondeur pour attirer massivement les étrangers, également inquiets du contexte politique catalan.

La valeur patrimoniale de long terme demeure, enfin, le l'atout de quelques métropoles, dont Paris a la chance de faire partie. Les investisseurs ne s'y trompent pas, qui y trouvent le plus profond des marchés d'Europe continentale.

Enfin, la combinaison « taux faibles / baisse de l'Euro / reprise économique européenne (à laquelle la France ne contribue encore que de façon laborieuse) / stabilisation fiscale » conforte l'attrait d'une France qui paraît de nouveau plus prisée par les investisseurs, domestiques et internationaux, tant comme lieu de villégiature que d'investissement. Dans une période de taux durablement nuls, le rendement « leveragé » d'actifs réels semble, en effet, constituer un axe de diversification attractif, pour autant qu'il conserve un caractère défensif et patrimonial. Au-delà, bien sûr, des incertitudes liées aux terribles événements de novembre.

Marchés financiers

Le retour attendu de la volatilité sur les marchés s'est matérialisé avec une rare intensité durant l'été : - 20% !

Une soudaine crise de confiance due, pour la première fois, à la Chine. Preuve de la place prise par le géant asiatique, une simple dévaluation du Yuan de 2% au cœur du mois d'août a déclenché une tempête boursière mondiale. Le scénario tant redouté d'un *hard-landing* chinois (l'effondrement brusque de sa croissance de 7% à 2% a même été évoqué) devenait possible du fait de cette simple décision de politique monétaire, prise à la va-vite et sans explication. Les marchés ont connu une journée de baisse de 6%, avec un assèchement de la liquidité et la formation de prix aberrants, comme un retour au cauchemar de 2008. Les matières premières, avec le pétrole en tête, ont atteint les plus bas niveaux de la décennie.

L'incapacité des autorités chinoises à rassurer les marchés a permis à cette panique de s'étendre, aidée par la banque centrale américaine qui, début septembre, a une nouvelle fois repoussé la hausse de ses taux. Les marchés l'ont interprétée comme une contamination de l'économie américaine par le ralentissement chinois.

Même les entreprises, avec le scandale Volkswagen, ont contribué à détériorer la confiance.

Au final le repli a été massif, les marchés européens effaçant en 6 semaines tous les gains de l'année 2015 (chute de 22% depuis le plus haut au printemps).

Heureusement, l'économie réelle est venue à la rescousse des marchés :

- Les pays européens sont toujours dans une dynamique de redressement, via l'investissement (faiblesse de l'euro) et la consommation intérieure (faiblesse des taux d'intérêts).

- Les Etats-Unis, au-delà du faux pas de la FED, affichent toujours une croissance robuste malgré la hausse du dollar, un chômage au plus bas et un sous-emploi (temps partiels subis, allongement contraint de la durée des études...) en forte régression. Autant d'indices qui militent encore et toujours pour un resserrement de la politique monétaire américaine et une prochaine hausse des taux (décembre ?, le 10 ans ayant déjà augmenté de 2% à 2.25% récemment).

- Même les informations en provenance de Chine ont été rassurantes : en l'absence de données crédibles du gouvernement chinois, les investisseurs se sont rabattus sur les bilans trimestriels des sociétés occidentales publiés en octobre. Si le ralentissement de la demande est une réalité, l'explosion de la Chine n'est pas demain, si l'on en croit les données des sociétés exportatrices.

- Enfin, Mario Draghi, a réaffirmé son objectif d'un Euro et de taux d'intérêts bas pour longtemps, la BCE prenant ainsi le relais de la FED. Il a même laissé entrevoir la possibilité de nouvelles interventions monétaires pour compléter celles lancées en janvier, qui avaient permis aux marchés de gagner 20% en 2 mois. La réunion du conseil de la BCE du 3 décembre, malgré une déception de prime abord, pourrait marquer le début d'un nouveau rallye, le 10 ans italien, par exemple, actant déjà une nouvelle intervention, avec un repli de 1.9% à 1.4% en quelques jours.

La conjugaison de ces facteurs a ainsi permis aux marchés de rebondir et de retrouver leurs niveaux de l'été.

Quid des prochains mois ?

En Europe, Mario Draghi montre la direction : seul le risque va payer, les taux d'intérêts vont rester bas longtemps encore. Ainsi les taux français sont négatifs jusqu'à 5ans, et 7ans en Allemagne. L'objectif est toujours d'atteindre des taux réels négatifs (plus faibles

que l'inflation) pour soulager les finances des Etats et développer le crédit aux ménages et aux entreprises : le 10 ans français, à 0.70%, même s'il peut sembler aberrant, n'a pas de raison de remonter à court terme. L'inflation, toujours négative dans certains pays, n'est pas un sujet, dans un contexte de déflation mondiale via l'effondrement du prix des matières premières.

Du coup, seules les actions offrent un rendement attractif. Mais au prix d'une forte volatilité : cette année, +22% puis -22% avant un rebond de +17%, pour un gain annuel de +12% ! Il fallait avoir le cœur bien accroché, ou ne pas regarder les cours entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre !

Il faut donc pouvoir naviguer entre euphorie et panique. Et le seul moyen raisonnable pour cela passe par des prises de profits régulières, en oubliant autant que possible le « bruit » - pour ne pas parler de tintamarre parfois - court terme. Il faut se concentrer sur la valorisation fondamentale des entreprises et les données macro-économiques longs terme.

Comme en début d'année, les valeurs bénéficiant de la baisse de l'euro et de la reprise de la demande intérieure européenne nous semblent à privilégier. Attention tout de même, car en Europe, les risques politiques ne sont jamais très loin : élections en Espagne, coalition gauche-extrême gauche au Portugal (risque de scénario grec ?), référendum sur la sortie de l'UE au Royaume-Uni, lancement du processus d'indépendance en Catalogne... Le risque politico-monnaire n'est jamais bien loin, dont on a vu qu'il pouvait déclencher de violentes tempêtes !

Les pays émergents sont toujours en grande difficulté, même si le prix très bas des actions (et des devises) peut être une opportunité d'investissements longs terme : face à la baisse des prix des matières premières (Brésil, Afrique du Sud, Indonésie, Russie), au ralentissement chinois (toute l'Asie hors Inde) et aux problèmes structurels de corruption et d'inflation (Brésil), il est difficile de trouver un marché attractif. Même la dette de ces pays, très liée au dollar, souffre avec la montée des taux US.

La Chine est, elle, toujours en croissance, malgré un ralentissement évident. Le changement de modèle, d'une économie industrielle exportatrice vers une économie tertiaire, tournée vers la consommation intérieure, est source d'opportunités. Les manipulations sur les marchés par les autorités locales (suspension de cotation, interdiction de vendre, achats forcés par les banques locales..) interdisent d'y investir directement. Il faut préférer les entreprises occidentales actives dans cette zone. Car cette thématique d'investissement ne peut être ignorée. Mais elle doit forcément être bâtie dans une optique de moyen – long terme, afin de s'affranchir de la volatilité – parfois irrationnelle – à court terme.

Enfin, aux Etats-Unis, la première hausse des taux est espérée en décembre, après de nombreux reports. Certainement (très) modérée, elle marquera cependant un changement important et le début d'un retour vers la normale, après 7 ans de taux nuls. Le marché va devoir réapprendre à marcher seul, sans l'aide de la FED (il y aura toujours la BCE et la Banque de Japon en cas de besoin, mais c'est un début) : il y aura des chutes

(volatilité accrue), mais la situation actuelle, génératrice de bulles et de distorsions de prix, n'est plus tenable.

Le retour à la normale sera progressif, par à-coups, mais il actera que la page de la plus grande crise financière de l'histoire est tournée. Aux Etats-Unis au moins.....

Terminé de rédiger le 02/12/2015

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

Avertissement : Ce document ne fait partie d'aucun prospectus.
*Les commentaires ne sont donnés qu'à titre d'information et de réflexion. Ils ne sauraient être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ou une proposition de services financiers. L'utilisation qui pourrait en être faite ne saurait engager la responsabilité de MJ & Cie SAS.
Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF - Inscrit à l'ORIAS sous le N°0700463*