



# LA LETTRE

de Financière MJ

N°29 / 4<sup>e</sup> trimestre 2011.

NOUS VOUS SOUHAITONS UNE TRES BELLE FIN D'ANNEE !

## Sommaire

<b>HUMEUR.....</b>	<b>2</b>
<b>IDEES.....</b>	<b>2</b>
<i>Gestion privée : 10 ans pour quoi ?</i>	
<i>Le family office</i>	
<i>Vive la France !... Et pourtant...</i>	
<i>Philanthropie : en progrès</i>	
<i>Finance solidaire : où en est-on ?</i>	
<b>NEWS.....</b>	<b>3</b>
<i>De particuliers à particuliers</i>	
<i>ENFO (European Network of Family Offices)</i>	
<i>AFFO (Association française du Family Office)</i>	
<i>Millionnaires</i>	
<i>Revue de presse</i>	
<b>PRATIQUE.....</b>	<b>4</b>
<i>Gestion alternative : mise au point</i>	
<i>Fonds Euros : l'heure est-elle grave ?</i>	
<i>Fiscalité : la « danse de Saint-Guy »</i>	
<i>Difficile mobilité fiscale</i>	
<i>Long/Short Equity : "hedge funds" ou "actions" ?</i>	
<i>Grands crus</i>	
<b>CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES.....</b>	<b>6</b>
<i>Marché de l'art : historique</i>	
<i>Immobilier : point d'arrivée ?</i>	
<i>Machés financiers : 2011 « history of violence »</i>	

## HUMEUR

*Le futur appartient à celui qui a la plus longue mémoire – Nietzsche.*

Il est intéressant de penser qu'à 150 ans d'écart, cette phrase puisse trouver une telle pertinence. Dans un moment où les fondations vacillent, où le sens de la construction de nos pays est largement questionné, où les hiérarchies sur lesquelles nos certitudes s'étaient installées se trouvent totalement remises en cause, il peut être rassurant de constater que ce n'est probablement pas la première fois. L'histoire est longue de crises qui ont dû sembler à leurs protagonistes synonymes de fin d'une époque, un inconnu inquiétant, et donc menaçant. C'est dans ces moments qu'il est important de faire usage de bon sens, et de mémoire.

Si les erreurs doivent être vécues, elles doivent en revanche ne pas être répétées. Les certitudes sur lesquelles nos pays occidentaux se sont construits depuis 50 ans sont remises en cause, car elles n'étaient que partiellement valables tant elles étaient construites, en partie au moins, sur l'artifice du crédit. Mais ces crises sont aussi créatrices d'opportunités. La mémoire et le bon sens en sont les meilleurs outils.

Nous devons réinventer nos sociétés, plus responsables, socialement, économiquement, écologiquement, et cela représente une fantastique opportunité de croissance et de renouveau pour les générations à venir. Il est donc primordial d'associer les plus jeunes, leur donner l'envie et l'énergie de reprendre l'ouvrage. Il est d'ailleurs remarquable de constater que de plus en plus de jeunes très bien formés, issus des plus prestigieuses écoles, renoncent à des carrières brillantes et lucratives pour se consacrer à des projets socialement plus engagés, donnant ainsi un autre sens que le seul profit financier à leur épanouissement. Nous sommes pour notre part convaincus que ces moments éprouvants, qui en laisseront un grand nombre sur le bord du chemin, sans pitié, pourront pourtant être l'opportunité de redémarrer vers des objectifs humains et sociaux qui sauront redonner un sens à la société économique.

Et en toute modestie, le modèle que nous avons bâti depuis maintenant 10 années, montre ici toute sa pertinence tant il est basé sur la relation humaine. A notre petite échelle, c'est ce que nous souhaitons réaliser, par une implication, aux côtés de nos clients, qui leur permette aussi de donner un sens à leurs choix, leurs actions, et à leur patrimoine. Sans faire « de la psychologie de comptoir », cela devient indispensable et il est difficile d'y parvenir seul. Ici comme ailleurs, l'échange et l'ouverture sont les clés de l'accomplissement et de la réussite.

## IDEES

### Gestion privée : 10 ans pour quoi ?

« La crise semble accélérer un processus de transformation du marché de la gestion de fortune, qui s'était initié sous l'impulsion du régulateur, et devient une nécessité face aux exigences des clients ». Si la part des indépendants dans la collecte d'épargne a plus ou moins doublé depuis 2001, la constitution de cabinets multidisciplinaires alors annoncée ne s'est pas concrétisée. Certes, les métiers du conseil n'ont cessé de se professionnaliser, du fait également d'une régulation et d'une autorégulation contraignantes. La confiance entre le conseiller, « *trusted advisor* », et son client a pris une importance cruciale. La directive MIF a obligé les prestataires de services d'investissement à formaliser par écrit leur devoir d'information, à segmenter leurs clientèles et à évaluer leurs compétences, mais elle a également introduit l'exigence de transparence sur les rétrocessions de commissions. Néanmoins, un long chemin reste à parcourir en ce domaine. Les banques privées ont, quant à elles, clairement éprouvé les effets de la crise. Elle a fait apparaître des failles, à l'origine d'un « divorce » avec une partie de leurs clients. Pour regagner la confiance, elles tendent à s'inspirer des modèles qui marchent, tels que les family offices, caractérisés par la proximité, la personnalisation de la relation clients. Les années 2000 ont vu la véritable émergence de ces structures avec une vision élargie à l'ensemble des membres de la famille et le besoin, signalé il y a dix ans, d'agrégation des avoirs. Mais peut-on raisonnablement industrialiser un tel modèle ?

### Le family office

La multiplication des fortunes « entrepreneuriales » n'a pas été sans incidence : aux investissements et services « traditionnels » s'est greffé un intérêt pour l'investissement dans le non coté, les pays et secteurs en forte croissance, la philanthropie, l'art ou les vignobles. Contrairement au banquier privé, le family office ne se cantonne pas à la seule activité de conseil en investissements. Il n'est pas non plus un simple conseil supplémentaire. Il est réellement un partenaire de réflexion et d'échange avec la famille, un véritable trait d'union, non seulement entre les membres d'une famille, pouvant parfois être amené à élaborer une « constitution » familiale, mais aussi entre les divers intervenants gravitant autour d'elle. La psychologie, qui doit être prégnante dans tout acte de conseil patrimonial, doit donc l'être encore plus particulièrement au sein du family office. Malheureusement, la tendance du marché va plutôt vers une réglementation qui stéréotype les individus sans les aider à comprendre ni à prendre position.

## **Vive la France !**

(Source, AGEFI)

Les professionnels français de la finance s'exportent bien. Cela tient à la qualité des formations mais aussi à l'image de la France et de ses banques, sortie renforcée par la crise de 2008.... La rémunération plus attractive que l'on peut avoir à Londres ou New York est contrebalancée par le risque de précarité. « Paris n'a perdu que 5 000 emplois entre 2007 et 2009 (selon la Fédération Bancaire Française), alors que Londres a supprimé 94 000 emplois ». Aussi étonnant que cela puisse paraître, d'un point de vue fiscal, Paris est même devenue plus attractive que Londres grâce à la mise en place du régime des cadres impatriés permettant de faire bénéficier d'allègements fiscaux les cadres étrangers qui viennent exercer leur activité à Paris, comme les Français revenant y travailler après une absence d'au moins cinq ans. C'est, avec sa qualité de vie, un atout d'importance reconnu à la France. On trouve également en France des secteurs en fort développement, comme les activités actions et dérivés actions, la gestion d'actifs, notamment l'épargne longue, le financement de projet, l'assurance et la réassurance, la finance durable... Tout ceci fait que, depuis 2008, un certain nombre de professionnels sont revenus de Londres ou New York pour créer leur structure à Paris : 700 nouvelles sociétés ont vu le jour dans les cinq dernières années en Ile-de-France dans le secteur financier. Il reste que la dynamique des embauches se situe hors de France, et tout particulièrement en Asie.

## **et pourtant...**

Les Français ont une piètre culture financière. Il ressort d'une enquête récente que beaucoup de Français peinent à maîtriser des concepts de base en matière de finance : 25% connaissent la définition d'une obligation et 52 % celle d'un dividende. En revanche, les grands principes semblent maîtrisés : 87 % considèrent les actions comme un produit risqué et 70 % savent qu'il est possible de limiter les risques en diversifiant ses placements. Il reste que 80 % des Français reconnaissent encore ne pas être à l'aise en matière de placements financiers.

## **Philanthropie : en progrès**

La philanthropie gagne du terrain en France. Sans rapport avec l'exemple venu d'outre-Atlantique, où ce secteur représente plus de 2% du PIB, Bill Gates ou Warren Buffett continuent néanmoins à susciter des vocations, soutenues par une fiscalité avantageuses et un outil, le fonds de dotation, qui semble très apprécié des donateurs puisque 767 fonds de dotation ont été créés en France entre le 13 février 2009 (date de

publication du décret d'application) et le 30 septembre 2011.

Les initiatives philanthropiques devraient encore se développer en France car si l'on tient compte des données démographiques, le plus grand transfert intergénérationnel de richesse de l'histoire se déroulera au cours des cinquante prochaines années, avec la disparition des personnes nées dans l'immédiat après-guerre.

Le poids financier croissant et la dimension affective de la philanthropie, doivent donc aujourd'hui en faire l'un des enjeux patrimoniaux majeurs d'une famille. Beaucoup de banques privées et de family offices ne s'y sont pas trompés en effectuant, en la matière, un véritable effort de communication. L'AFFO a d'ailleurs créé une commission spécialement dédiée à ces questions, et doit prochainement publier un livre blanc.

## **Finance solidaire : où en est-on ?**

(Source, Le Monde)

La deuxième édition des Grands Prix de la finance solidaire, organisée par Le Monde Argent et Finansol, s'est déroulée, jeudi 3 novembre. Le but de cette manifestation est de récompenser des projets à forte utilité sociale financés grâce à l'épargne solidaire. Cette remise de prix a marqué le coup d'envoi de la semaine de la finance solidaire. Au 31 décembre 2010, l'encours des produits financiers solidaires atteignait €3,1 mds, en hausse de 29% sur un an. Environ 900 000 personnes en France détiennent l'un des 126 produits solidaires labellisés par Finansol. Grâce à leur épargne, 685 millions d'euros ont été injectés dans des projets solidaires en 2010 (+35%). A titre d'exemple, cette année, le lauréat de la catégorie « moins de 10 salariés » est une maison d'édition créée par un instituteur et spécialisée dans les livres pour enfants malvoyants.

Dans le même ordre d'idée, on notera le lancement de Prêt d'Union ([www.pret-dunion.fr](http://www.pret-dunion.fr)), première plateforme de crédit à la consommation, entre particuliers en France. Avec une éducation financière des consommateurs en amélioration, les produits d'épargne sont devenus des biens de grande consommation.

## **NEWS**

### **De particuliers à particuliers**

Fort du constat ci-dessus (finance solidaire), Prêt d'Union, première plateforme de crédit entre particuliers sur internet, a reçu, grande première depuis plus de 20 ans, un agrément « établissement de crédit » de la Banque de France. En permettant à des prêteurs et

emprunteurs de se prêter directement entre eux via une plateforme internet innovante, Prêt d'Union évite la complexité et les coûts du système bancaire traditionnel pour offrir aux prêteurs des taux de rendement attractifs et aux emprunteurs des taux de crédit beaucoup plus compétitifs. Elle offre ainsi un véritable visage d'utilité sociale et économique au prêt de consommation. Cette plateforme permet par ailleurs d'investir dans une nouvelle classe d'actifs, le crédit à la consommation des ménages, qui jusque là était resté le monopole des établissements de crédit.

#### **ENFO (European Network of Family Offices)**

Fin 2010, MTG a rejoint ENFO. Créé en 2002, ce multi family office basé à Milan et Lugano, partage avec les autres membres du réseau une vision et une philosophie de métier basées sur l'alignement des intérêts avec les clients, une éthique et un professionnalisme qui en font aujourd'hui une référence.

#### **AFFO (Association française du Family Office)**

L'Association Française du Family Office, dont Financière MJ est membre, a adopté sa Charte au printemps dernier. Elle repose sur six piliers : la probité, l'engagement, la confidentialité, la pérennité, la responsabilité et l'expertise.

#### **Millionnaires**

(Source, World Wealth Report 2011)

En ces temps incertains, les millionnaires sont désireux de préserver leur capital et attendent de leurs stratégies d'investissement qu'elles les aident à atteindre leurs objectifs de vie, et non un simple rendement. Ceci est probablement l'une des explications à l'évolution modérée du nombre de millionnaires, 10,9 millions fin 2010 (+8,3%). Leur patrimoine financier a progressé de 9,7 % pour atteindre \$42,7 mds (dépassant certes le niveau de 2007 mais évoluant cependant beaucoup plus lentement qu'en 2009, et largement en deçà des attentes créées par le niveau de croissance économique). L'Asie, avec 3,3 millions de millionnaires, arrive en 2e position derrière les Etats-Unis et, pour la première fois, devant l'Europe. En 2010, l'Inde est entrée dans le « Top 12 » et l'Australie a légèrement progressé à la 9<sup>ème</sup> place.

Au fil du temps, les millionnaires se dispersent sur le globe, mais suffisamment lentement pour que leur répartition géographique en 2010 demeure sensiblement la même, avec 53 % d'entre eux encore concentrés aux Etats-Unis, au Japon et en Allemagne.

#### **Revue de presse**

**La Tribune** - 10 mars 2011 - *Les family offices sont-ils*

*faits pour vous ?* : F. Mollat du Jourdin est interviewé sur la nature et l'étendue des services proposés par les Family Offices.

**Citywealth - Leaders List 2011** - F. Mollat du Jourdin, second dans la liste d'honneur des *Private Investment Office Executives* à l'international.

**Le Nouvel Economiste** - avril 2011 - *A chacun son gestionnaire* : dans le cadre d'une étude comparative sur les métiers de la gestion de patrimoine, F. Mollat du Jourdin témoigne de la particularité du family office, « architecte et maître d'œuvre » des grands patrimoines.

**Le Nouvel Economiste** - septembre 2011 - *family offices, version moderne du fondé de pouvoir* : c'est « un intervenant qui, en amont des acteurs traditionnels (...), n'a pas vocation à faire, mais à organiser et faire bien faire ».

**Investir Magazine** - septembre 2011 - « *Financière MJ : pour des services sur mesure* ».

**Décideurs** - *Guide Annuaire – 2011 – Entretien avec F. Mollat du Jourdin* : « Un family office doit être le représentant indépendant, professionnel et objectif du client ».

**L'AGEFI Hebdo** - novembre 2011 - *Dossier sur le capital investissement* : F. Mollat du Jourdin témoigne l'intérêt croissant des grandes fortunes privées pour ce segment du private equity.

**SIMI** - *Salon de l'immobilier d'entreprise – 30 novembre 2011* : F. Mollat du Jourdin intervient sur le thème « L'immobilier : une classe d'actifs défensive ? ».

## **PRATIQUE**

#### **Gestion alternative : mise au point**

La directive AIFM (*Alternative Investment Fund Managers*), pour la prévention des risques et la protection des investisseurs, a été publiée après d'âpres négociations. Le délai de deux ans pour la transposition dans le droit des Etats peut donc courir : les gérants de fonds alternatifs européens y seront soumis en juillet 2013. Cette directive, qui définit un cadre de gestion très flexible, laisse aux gérants une grande marge de manœuvre pour mettre en place leurs stratégies d'investissement. Elle devrait favoriser la création d'un grand marché européen des fonds alternatifs. Une société de gestion de l'Union, bénéficiant du passeport AIFM, pourra distribuer, auprès d'une clientèle professionnelle transfrontalière, ses fonds agréés par l'autorité d'un Etat-membre.

### **Fonds Euros : l'heure est-elle grave ?**

Malgré les risques sur les marchés actions, les fonds généraux en euros des compagnies d'assurance vie sont en berne : collecte en baisse de 13 % en 2011 et même négative en septembre et octobre, taux de rendement en forte chute, rachats de la part de retraités mais aussi d'épargnants ébranlés par l'insécurité ambiante. Il est vrai que la crise de la dette européenne fait porter un risque potentiel à ces « méga portefeuilles, majoritairement obligataires ». Malgré cette situation complexe, sur laquelle les assureurs demeurent encore « discrets », et même s'il ne faut pas céder à la panique, les produits de substitution ont du mal à émerger ; Il est néanmoins et certainement indispensable de se pencher aujourd'hui sur les risques inhérents à ce placement dont l'étiquette « sécurité » ne semble plus pouvoir être maintenue en l'état.

### **Fiscalité : la « danse de « Saint Guy »**

Deux lois de Finances en 4 mois, actant un alourdissement de la fiscalité de l'épargne, mais aucune réforme d'ampleur néanmoins, dans l'attente de 2012... Une seule certitude : ne pas mettre en place - à des motifs fiscaux - des solutions ou mécanismes rigides propres à se transformer en piège au prochain changement d'humeur législatif, lequel ne manquera pas d'arriver après les élections !

Signalons, dans ce contexte, que le projet de loi de Finances pour 2012 supprime l'exonération, après 4 ans, d'impôt de plus value sur la revente de chevaux, et même si, selon le ministre du Budget, l'origine de cet abattement accéléré tenait au fait que les chevaux de course et de sport "ont une durée de vie moins longue que celle d'un bien immobilier" ! Ces plus values ne pourront donc plus être exonérées qu'après 12 ans de détention : à cet âge, peu de chevaux de course auront encore une valeur marchande !

### **Difficile mobilité fiscale**

Certaines récentes évolutions fiscales, en France comme à l'étranger, traduisent la volonté de rationaliser les dispositifs de lutte contre l'évasion et « l'itinérance » fiscale, afin de réduire les déficits. Ainsi de la nouvelle *exit tax française*, réapparue le 29 juillet dernier et applicable rétroactivement à tous les transferts de domicile à l'étranger postérieurs au 3 mars 2011. Elle vise à rendre un départ à l'étranger si coûteux fiscalement que les contribuables préféreront demeurer résidents français plutôt que de réaliser leurs plus-values en franchise d'impôt chez certains voisins. Lesquels voisins envisagent d'ailleurs sérieusement d'instaurer

une fiscalité en la matière, ou de revoir les « règles du jeu », aux mêmes motifs budgétaires d'ailleurs.

La France met aussi les trusts anglo-saxons sous pression. La loi de Finances rectificative du 29 juillet 2011 a créé un système d'imposition des trusts étrangers dont les bénéficiaires ou les constituants, personnes physiques, sont ou étaient des résidents fiscaux français, sur l'ensemble des biens, droits ou produits capitalisés composant le trust ou, lorsque ces personnes ne sont pas domiciliées en France, à hauteur des seuls biens et droits situés en France. Ce prélèvement, de 0,50% sera dû par le trustee ou, à défaut, par le constituant ou les bénéficiaires. Son application est fondée sur la déclaration de l'existence des trusts à l'administration française sous la seule responsabilité administrative et financière du trustee, ce qui est une notion nouvelle dans le droit fiscal français. Ils doivent donc vérifier leurs mandats relatifs aux trusts impliquant des résidents français ou comportant des biens situés en France, biens dont la définition fiscale est très large, ce qui laisse la porte ouverte à une application du texte à d'autres structures ou produits...

En Suisse, le forfait fiscal, principal attrait du pays pour les expatriés fiscaux (ils seraient 5 400 à en bénéficier) est remis en cause par beaucoup, car il favoriserait des contribuables n'ayant aucune activité productive sur le sol helvète. Certains souhaitent son aménagement par l'imposition d'un forfait minimal. Mais, compte tenu des disparités entre cantons, cela semble difficile. Par ailleurs, le Conseil Fédéral souhaite appliquer aux bénéficiaires l'impôt cantonal sur la fortune.

La Suisse a par ailleurs signé avec l'Allemagne et le Royaume-Uni des accords dits Rubik lui permettant de sauvegarder son secret bancaire. Ces accords autorisent la taxation à la source, de manière libératoire, des avoirs des résidents allemands et britanniques, prélèvements reversés aux états d'origine. Le secret bancaire est sauf, car ce sont les banques suisses qui transfèrent l'argent de façon anonyme. La France, après avoir été tentée, y a finalement renoncé.

De son côté, le Royaume-Uni revoit la fiscalité de ses impatriés.

Reliquat de mesures de l'époque coloniale, les « non-doms », résidents fiscaux non domiciliés bénéficiant d'un régime de faveur, le « *remittance basis* » (qui leur permet d'échapper à l'impôt britannique sur leurs revenus de source étrangère) sont à nouveau dans le collimateur du fisc anglais. La charge fiscale annuelle qu'ils doivent acquitter depuis 2008 pour pouvoir bénéficier de ce régime pourrait être portée de 30 000 à 50 000 GBP. Le gouvernement entend définir légalement la résidence en proposant trois catégories : la résidence, la résidence

ordinaire et le domicile. Un projet applicable dès la prochaine année fiscale qui commencera le 6 avril.

Enfin, l'Union européenne renforce son dispositif de lutte contre la fraude fiscale en adoptant une directive prévoyant un échange d'informations automatique entre les États-membres. Ces derniers ne pourront refuser une demande d'information, en opposant le secret bancaire.

Si la Suisse entend assouplir les conditions requises pour la transmission de données en faveur des états ayant signé une convention bilatérale de double imposition, elle refuse l'échange automatique d'informations. Au cours des huit premiers mois de 2011, la France a adressé à 18 États (Andorre, Suisse, Liechtenstein, Malte, Jersey etc.) plus de 230 requêtes dont moins d'un tiers ont fait l'objet de réponses. Selon Bercy, 80 de ces demandes, soit plus d'une sur trois, concernaient la Suisse qui n'a répondu qu'à 20% d'entre elles.

Dans cette valse, notons que le régime des frontaliers français et belges sera progressivement supprimé.

Ce régime dérogatoire destiné aux frontaliers prévoit l'imposition dans l'État de résidence et non pas dans celui d'exercice de l'activité comme cela est couramment le cas. De nombreux Français traversent la frontière pour travailler en Belgique et paient ainsi leurs impôts en France. La situation leur est favorable car la progressivité de l'impôt français est plus faible que celle de l'impôt belge. À l'inverse, la situation est défavorable pour les frontaliers belges travaillant en France car eux paient leurs impôts en Belgique. Du coup, beaucoup de Belges se sont fictivement domiciliés en France afin de se soustraire à l'impôt belge ! La Belgique a donc demandé une renégociation du régime. À compter du 1er janvier 2012, les nouveaux travailleurs frontaliers ne pourront plus en bénéficier. Toutefois, le dispositif va perdurer jusqu'en 2033 pour les travailleurs frontaliers français qui en auront déjà bénéficié au 31 décembre 2011. À cette date, pour y avoir droit, il faudra justifier d'un foyer permanent d'habitation dans la zone frontalière.

#### **Long/Short Equity: « actions » ou « hedge funds » ?**

*(Source, Alternative Advisors Luxembourg)*

Les *Hedge Funds* (« *hedge* » signifiant « se couvrir » et non pas « spéculer ») mettent en œuvre une multitude de stratégies d'investissement plus ou moins complexes, parmi lesquelles le *Long/Short Equity*. Cette stratégie consiste à vendre (à découvert), position « *short* », un actif surévalué pour ensuite acheter, position « *long* », un actif sous-évalué. Cette stratégie surperforme théoriquement les marchés actions lors des baisses et sur un cycle complet, tout en affichant un niveau de risque inférieur à celui des actions traditionnelles. C'est

ce rôle d'amortisseur qui est recherché par les investisseurs. La stratégie *Long/Short Equity* ne constitue pas la « panacée » en matière d'élaboration de portefeuille mais, à tout le moins, un élément utile venant en complément de la gestion d'un portefeuille global. Reste à savoir si elle devrait être plutôt classifiée dans la catégorie « actions » ou « *hedge funds* » ?

#### **Grands crus**

Le vin, bien choisi, peut être un excellent placement. Depuis cinq ans, les grands crus bordelais ont progressé de 200% pendant que le CAC 40 perdait 20%... Partant de ce constat, des offres se développent proposant une diversification patrimoniale unique, faisant du vin une classe d'actifs à part entière. Quel que soit l'objectif (rentabilité, collection ou plaisir), il est possible de diversifier son patrimoine via un service de « cave patrimoniale » qui permet d'investir en temps réel dans des caves investisseurs.

## **CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES**

#### **Art : historique**

*(Source, Artprice)*

Sur les grandes places mondiales du marché de l'art, au premier rang desquelles se place désormais la Chine, le marché semble insensible au marasme, ce qui n'avait pas été le cas en 2008. Face à la tendance cyclique accélérée des crises financières, l'attrait pour l'or et les placements alternatifs fait de l'art un investissement moins volatil et une valeur refuge. De janvier à juin 2011, le marché - toutes périodes confondues - représente 4,3 milliards d'euros pour les ventes *Fine Art*, dépassant le résultat de toute l'année 2009. Les œuvres les plus recherchées sont celles d'artistes modernes, nés entre 1850 et 1950, lesquelles ont représenté 60% de l'activité contre 10% pour les artistes contemporains.

Longtemps à l'écart du mouvement mondial, l'art contemporain indien tend aussi à trouver son identité, très dépendante cependant des places de marchés étrangères. En effet, les 100 artistes indiens les plus cotés se sont vendus à 97% aux États-Unis et en Angleterre au cours du premier semestre 2011. Cette période marque un retour des records avec, entre autres, une adjudication à \$2,1M de dollars pour une œuvre d'Anish Kapoor.

La joaillerie n'est pas en reste dans ce mouvement. Sotheby's Genève a réalisé le 15 novembre dernier un nouveau record mondial pour la vente du diamant jaune

*Sun Drop*, parti de €9,2M. Cette pierre de 110,03 carats est connue comme le plus gros diamant jaune vif en forme de poire au monde. En 2010, le *Graff Pink*, un diamant rose de 24,78 carats avait été adjugé \$46,1M, devenant le diamant le plus cher de l'histoire des ventes publiques.

Cette bonne tenue fait probablement écho, non seulement à la forte croissance des fortunes dans les pays émergents, où l'art peut être synonyme de statut social, mais aussi à la situation de crise occidentale, qui incite probablement de nombreux acheteurs à privilégier l'achat plaisir, dans un environnement où les risques ne paraissent plus maîtrisés. On peut pourtant s'interroger sur qui achète des œuvres d'art. Après la guerre on parlait de collectionneurs alors qu'aujourd'hui le terme a changé, on pourrait presque parler de "consommateurs d'art". De 500.000 à l'époque, ils sont aujourd'hui 300 millions dans le monde. Le milieu s'est professionnalisé. Alors qu'il fût un temps où la célébrité était quasi posthume, aujourd'hui c'est environ un million d'artistes qui vivent de la vente de leurs œuvres. L'art est-il une valeur refuge ?

#### **Immobilier : point d'arrivée ?**

Après la baisse des prix des logements anciens en 2008-2009, nous avons assisté à neuf trimestres consécutifs de hausse. En 2011, le glissement a été de +6,7 %. Mais si les prix ont continué à augmenter, c'est sur un nombre de transactions de plus en plus réduit. Une telle hausse des prix tranchait clairement avec l'état de la croissance et l'indice rapportant les prix des logements anciens au revenu disponible des ménages n'a cessé d'augmenter. En effet, alors qu'il se situait autour de 1 depuis 1965, il a récemment atteint 1,86 à l'échelle nationale et 2,5 à Paris. Il est édifiant de noter qu'au sommet de la bulle de 1991, ce ratio était de 1,1 dans tout le pays et 1,5 à Paris.

Une situation qui échappe à toute forme de rationalité, surtout économique. Même les professionnels se sont inquiétés, ont évoqué une bulle.

Il est certain que, même en mettant de côté la question de la notation de la dette française, l'augmentation récente des taux d'intérêt sera un catalyseur supplémentaire à un ajustement qui paraît relativement inéluctable.

Ainsi, en novembre, les prix de l'ancien ont globalement reculé de 2,5 % (l'une des plus fortes baisses jamais observées d'un mois sur l'autre). Cette chute se confirme à travers un taux moyen effectif de négociation de 7 % (contre 5 % en octobre).

Le marché du logement neuf a intégré au troisième trimestre la perspective d'une rechute en récession de l'économie, avec un fléchissement des ventes et des mises en chantier.

En ce qui concerne l'immobilier commercial, on assiste à la multiplication des cessions de portefeuilles de prêts ces dernières semaines (Société Générale CIB pour €600 millions par exemple). Les banques réduisent donc nettement leurs activités de financements immobiliers, voire les arrêtent. Les acteurs encore actifs sont peu nombreux et se montrent prudents.

Sélectivité et qualité doivent donc, plus que jamais, être les maîtres mots, dans un environnement qui ne manquera cependant pas d'offrir des opportunités, comme toujours dans les crises !

#### **Marchés financiers : 2011, « history of violence »**

Révolutions dans les pays arabes, divisions de la classe politique américaine sur la gestion de la dette et surtout le psychodrame européen : bien loin des fondamentaux économiques, les marchés se sont concentrés sur les problèmes politiques dans le monde.

En Europe, l'histoire jugera : 2011 restera-t-elle comme le point de départ du fédéralisme européen ou comme la fin de la construction européenne entamée il y a 60 ans ?

Voilà 2 ans que les décideurs politiques européens tergiversent autour des solutions à apporter à la crise de la zone Euro. Sur les marchés, ce manque de volontarisme politique a pris le pas sur toutes autres considérations, macro-économiques (bonne tenue de la croissance en Asie et aux Etats-Unis) ou financières (excellents résultats des entreprises).

Le dernier sommet européen semble avoir dessiné une sortie de crise par le haut avec l'ébauche, sans nos amis britanniques, d'un contrôle européen des budgets. Ce premier pas vers le fédéralisme était très attendu, les marchés ont besoin de voir des gouvernants rassemblés, en action.

Les tensions sur les dettes étatiques des pays du sud ont focalisé toute l'attention des marchés ces derniers mois mais cela n'est qu'un problème à court terme qui sera réglé, comme dans les pays anglo-saxons, par une utilisation plus dynamique de la Banque Centrale Européenne. Petit à petit des mécanismes sont mis en place pour contourner les traités qui interdisent à la BCE d'intervenir directement comme le fait le Fed aux Etats-Unis.

Mais passé ce cap, le réveil sera douloureux face à la

faible croissance qui menace pour longtemps les pays européens. En effet l'amère potion imposée par les pays vertueux, l'Allemagne en tête, et le FMI, ouvre une période de forte incertitude sur la croissance en Europe. La baisse des dépenses publiques, accompagnée par une hausse des impôts et un resserrement du crédit bancaire ne présagent pas d'une année 2012 dynamique.

Même si les Etats-Unis semblent plus vigoureux, l'année électorale qui vient ne présage rien de bon quant à la recherche d'une solution pour la colossale dette américaine. Cela explique en partie la surprenante bonne tenue de l'Euro par rapport au dollar cette année (une baisse de seulement 3% malgré la tension extrême qui a régné en Europe): les deux sont des patients très malades.

Il est probable que les récentes visites de Mr Geithner aux sommets européens témoignent de l'inquiétude de nos amis d'outre atlantique qui, en cette fin d'année, sous la contrainte d'un partenaire majeur en risque d'asphyxie, commencent à laisser remonter leur monnaie....

Enfin sur les pays émergents, la croissance est restée forte (avec cependant un fort ralentissement au Brésil) et le restera : les gouvernements (chinois en tête) mettent de côté la lutte contre l'inflation pour se concentrer sur le soutien de leur croissance interne, pour contrebalancer la faiblesse de leurs partenaires occidentaux et les risques sociaux.

Tous les marchés actions ont baissé (-18% en Allemagne, -23% à Hong-Kong) à l'exception des marchés américains, stables sur l'année. Si les bilans des entreprises sont sains (fort désendettement depuis 2008, peu d'investissement, beaucoup de liquidités), la pérennité des profits des entreprises n'est pas assurée,

face à l'atonie de la conjoncture occidentale, aux hausses d'impôts et au chômage élevé.

Paradoxalement, et une fois encore, malgré les fortes tensions sur les dettes étatiques en Europe et la perte du AAA américain, les actifs qui ont le mieux performés sont les dettes des grands états. Dans une forte montée de l'aversion au risque, les investisseurs ont gardé leurs vieux réflexes d'acheter de la dette allemande et américaine : après cette perte du AAA, les taux 10 ans US sont passés de 3% à 2%, ce qui est pour le moins contre-intuitif. Ces niveaux de rendement n'incitent guère à accumuler du papier, même si un risque de remontée des taux est probablement faible dans une conjoncture aussi morose, et cela pour longtemps.

Les obligations corporate ont subi les tensions de marché et présentent, pour certaines en tout cas, un ratio risque/rendement attractif.

Les marchés de matières premières ont accusé le coup face au ralentissement de la demande mondiale. Sauf le pétrole qui est resté étonnement stable autour de 110\$ depuis le printemps. L'or, de son côté, a servi de valeur refuge cet été mais faiblit en cette fin d'année probablement à cause de prises de bénéfices, cet actif étant un des seul à avoir performé cette année.

Il n'en reste pas moins vrai que beaucoup d'actifs, actions incluses, ont atteint, dans cette crise, des niveaux qui peuvent paraître attrayants. La prudence, la sélectivité, la qualité et la transparence, alliées au bon sens, doivent être les moteurs d'une stratégie d'investissement qui ne pourra viser qu'un objectif à moyen terme tant l'incertitude actuelle interdit toute prévision court terme.

*Achévé de rédiger le 15 décembre 2011.*

FINANCIERE MJ  Family Office  
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune  
Société de conseils en Investissements Financiers  
Enregistrée sous le N° D003807 auprès de la CNCIF  
Association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers

[www.financiere-mj.com](http://www.financiere-mj.com)  
[info@financiere-mj.com](mailto:info@financiere-mj.com)

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