

# LA LETTRE

**MJ & Cie**

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°51 / 1er trimestre 2019

[www.mj-et-cie.com](http://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

<b>HUMEUR.....</b>	<b>2</b>
<b>MJ&amp;Cie.....</b>	<b>2</b>
<b>IDEES.....</b>	<b>2</b>
<i>Terra incognita</i>	
<i>Finance « nominale »</i>	
<i>Le hedge de l'Ivy League</i>	
<i>Slowbalisation</i>	
<i>Système D</i>	
<i>Il est l'or mon seignor</i>	
<b>NEWS.....</b>	<b>5</b>
<i>L'UE et la chocolaterie</i>	
<i>Irréversible...</i>	
<i>Un verre, ça va, trois verres...</i>	
<i>Legor</i>	
<i>Prosperité partagée ?</i>	
<i>Il est cinq heures</i>	
<b>PRATIQUE.....</b>	<b>6</b>
<i>Démembrez sans trembler</i>	
<i>Dolce Vita</i>	
<i>L'ode à la défense</i>	
<i>Couples internationaux : la nouvelle donne !</i>	
<i>Justice prédictive</i>	
<b>CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES.....</b>	<b>8</b>
<i>L'art mature</i>	
<i>Immobilier : cigales et fourmis</i>	
<i>Marchés financiers : USA over all !</i>	

## **HUMEUR**

*Le pessimisme est d'humeur ; l'optimisme est de volonté  
(Alain)*

La Défense, 39<sup>e</sup> étage.

A perte de vue, Paris s'estompe dans un coucher de soleil hivernal. Un flou brumeux domine au loin, la Tour Eiffel émerge, telle une boussole au milieu de cet horizon, insolent aiguillon qui affirme sa présence solide.

Ce phare dans l'océan des incertains capte, apaise et dirige. De même, le family office accompagne et guide.

Précurseur et pionnier d'un métier où beaucoup cherchent aujourd'hui à prendre pieds, où d'autres revendiquent une paternité de modèles alternatifs, MJ&Cie continue à affirmer haut et fort son attachement à une pratique globale, qualitative, soucieuse d'éthique et d'alignement d'intérêts avec ses clients. En un mot 100% « buy-side » !

Une pratique ancrée dans l'engagement, l'innovation, l'exigence et l'ouverture, pour apporter à chaque client, entrepreneur ou famille, français ou international, un accompagnement novateur et unique sur le long terme !

D'humeur comme de volonté, l'optimisme de MJ&Cie ne se dément jamais !

## **MJ&Cie**

### ***MJ&Cie stratégique !***

Le Conseil Stratégique de MJ&Cie s'est réuni début mars.

Enjeux métiers, enjeux RH, positionnement, vision et gouvernance à moyen terme : le développement de MJ&Cie dans un contexte en forte évolution, qui voit l'arrivée de nouveaux acteurs se revendiquant d'une profession encore mal définie, a été au cœur des échanges.

Composé, outre les associés de MJ&Cie, de membres aux expertises larges et reconnues – Denise Kenyon Rouvinez (professeur à l'IMD et experte en gouvernance), Alberto Haddad (conseil en stratégie et en investissements), Laurent Isenegger (avocat) et Christophe Delrieu (fiscaliste) – ce conseil est un organe de réflexion sur les enjeux stratégiques et la gouvernance de la société.

### ***MJ&Cie philanthrope !***

Attachée à la protection de l'enfance, MJ&Cie poursuit, depuis maintenant 3 ans, son soutien aux associations « L'Enfant Bleu » et « Toutes à l'école ».

« L'Enfant Bleu » est une association d'aide aux personnes victimes de maltraitance durant leur enfance. Si la mission

principale de cette association est d'agir au quotidien auprès des victimes, elle s'implique également dans les procédures pénales et propose régulièrement des séances de prévention auprès de la société civile mais aussi des professionnels. Jusqu'à présent, les contributions de MJ&Cie ont permis à l'association de financer un nombre important de séances de thérapies.

Avec « Toutes à l'école », MJ&Cie finance, sur la durée, la scolarité d'un groupe de dix fillettes cambodgiennes, aujourd'hui en deuxième année de primaire. Chacune est suivie par un collaborateur de MJ&Cie.

L'association, créée il y a 14 ans, accompagne au Cambodge plus de 1 300 élèves de l'école primaire à l'université avec pour maîtres mots pédagogie et orientation, afin de les conduire à un métier qui leur apporte liberté et dignité.

La prise en charge des élèves est globale : éducation, alimentation et suivi médical. Un soutien est également apporté aux familles.

L'école, située à 12 kilomètres de Phnom Penh, est aujourd'hui un véritable campus, avec une école primaire, un collège, un lycée, un internat, un centre de formation professionnelle et un centre médico-social. En septembre 2018, un foyer a ouvert dans Phnom Penh afin d'accueillir les élèves qui poursuivent leurs études supérieures.

### ***MJ&Cie sur scène !***

KEDGE Business School – IMPI – Fév. 2019 - « Le Family Office ».

Le Cercle des Dirigeants AUDENCIA – Mars 2019 - François Mollat du Jourdin est intervenu aux cotés de Yann Boissière, rabbin du MJLF, théologien et historien, sur le thème de « L'argent : valeur, moyen, objectif ou tabou ? ».

## **IDEES**

### ***Terra incognita***

Le 20 décembre 2014, un volcan sous-marin entre en éruption dans l'archipel des Tonga, dans l'océan Pacifique. La caldera crache de tels volumes de lave et de cendres qu'une petite île d'un kilomètre de diamètre environ émerge peu à peu des flots entre les deux îlots Hunga Tonga et Hunga Ha'pai. Les scientifiques pensent alors qu'il ne faudra que quelques mois pour que les eaux engloutissent ce nouveau territoire.

Quatre ans plus tard, la petite île est pourtant toujours là. Les cendres se sont consolidées pour former une roche solide. Elle est même désormais reliée aux deux petits îlots entre lesquels elle était apparue !

Récemment, des scientifiques ont constaté que la vie n'aura pas mis longtemps à s'approprier les lieux. Des plantes ont commencé à coloniser les plages (il pourrait s'agir de « patates à Durand »). Ils ont aussi constaté la présence de « patches de végétation » sur les flancs du volcan. Les végétaux ne sont pas les seuls à s'être approprié les lieux. La petite expédition a pu observer une chouette effraie, probablement installée sur l'un des deux petits îlots, mais surtout des sternes fumeuses. Ces dernières nidifient dans les ravines formées par le ruissellement des eaux de pluie sur les flancs du cône volcanique.

Découvrir des horizons nouveaux, les transformer en terreaux fertiles, pour favoriser croissance et pérennité : ceci résonne pour MJ&Cie, qui œuvre en ce sens depuis bientôt 20 ans !

### **Finance « nominale »**

Selon une étude effectuée par la Cass Business School (City University of London), les prévisions de résultats des analystes financiers dont les noms de famille sont étrangers suscitent des réactions singulières sur le marché.

Les chercheurs de cette business school londonienne ont découvert que, à la suite des attaques terroristes du 11 septembre, les prévisions formulées par des analystes dont les noms de famille étaient à consonance moyen-orientale, engendraient de plus faibles réactions du marché. Ils ont également constaté qu'après l'opposition des gouvernements français et allemand à la guerre en Irak menée par les Etats-Unis, les prévisions d'analystes aux noms français ou allemands avaient été moins bien accueillies par le marché américain.

L'étude a été menée auprès d'un échantillon de 5 516 analystes et 6 495 sociétés sur la période 1996 - 2014. Les chercheurs ont mesuré la préférence pour des noms de famille et se sont aidés des registres historiques d'immigration aux Etats-Unis pour identifier les pays d'origine des noms de famille. Ils se sont également servis des données de l'étude Gallup portant sur la cote de popularité des pays étrangers aux Etats-Unis.

Ces découvertes concordent avec la supposition selon laquelle les gens tirent naturellement des conclusions qu'ils souhaitent obtenir. Si les investisseurs voient favorablement un analyste en raison de son nom de famille, ils sont motivés à considérer les prévisions de ce dernier comme étant plus crédibles ou de meilleure qualité, car cela réduit l'incohérence désagréable entre leurs actes et leurs pensées.

Le nom de famille a aussi des incidences sur la carrière de l'analyste : à condition de fournir de bonnes prévisions de résultats, un analyste aurait plus de chances, si son nom de famille était apprécié, d'être élu en tant qu'analyste renommé et de survivre dans ce milieu même si sa maison

de courtage faisait faillite ou faisait l'objet d'une fusion-acquisition.

Après la finance comportementale, va-t-on voir émerger la finance « nominale » ?

### **Le hedge de l'Ivy League**

Les universités américaines, qui disposent d'importants capitaux au travers « d'endowment funds » (fonds de dotation), sont aussi des clientes des hedge funds. Elles investissent historiquement beaucoup dans ces fonds comme dans les autres classes alternatives (private equity immobilier, matières premières...).

Les fonds de dotation des universités de l'Ivy League, les huit universités du nord-est des Etats-Unis (Harvard, Princeton, Stanford...), chargés de gérer les dons, disposaient de \$135Mrd en juillet dernier.

Elles investissent dans des hedge funds plus du quart de ces actifs. En 2017, des universités comme Brown et Columbia investissaient un peu plus du tiers de leurs actifs dans les fonds alternatifs. Harvard y plaçait 15%, Yale (dont la stratégie de gestion est considérée comme une référence mondiale - [www.investments.yale.edu](http://www.investments.yale.edu)), 20.5% et Princeton 24.6%.

Pour terminer en tête de l'Ivy League, une question de prestige, les universités ont pris davantage de risques. Elles estiment qu'elles ont « la matière grise » nécessaire pour être plus performantes que les fonds de pensions traditionnels. Elles doivent aussi dégager plus de rendement pour contribuer aux dépenses croissantes dans un contexte d'âpre concurrence pour attirer les meilleurs étudiants.

Cette politique de gestion, très axée sur les classes alternatives risquées, dont Yale fut la pionnière dès 1985, a cependant été critiquée pour son coût lié aux frais de gestion élevés. Les universités versent des centaines de millions de dollars de commissions aux hedge funds, un argent dont certains considèrent qu'il pourrait être mieux utilisé au bénéfice direct des étudiants.

Faut-il croître pour dépenser ou dépenser pour faire croître : un débat sans fin...

### **Slowbalisation**

Si les problèmes de l'économie mondiale se résumaient à un animal, ce serait l'escargot. Du moins, si l'on en croit la couverture de l'hebdomadaire britannique *The Economist* du 26 janvier, où le gastéropode est à l'honneur. Au-dessus de sa coquille en forme de planisphère trône le mot « slowbalisation », contraction de slow (« lent » en anglais) et de globalisation.

Tel est le mal dont souffre le commerce mondial : il est devenu trop mou et trop lent. L'âge d'or de la mondialisation

est derrière nous. Celle reposant sur l'intensification croissante des échanges, la baisse continue des coûts de transport et l'intégration toujours plus grande des chaînes de production. Après avoir grimpé de 39% à 61% du PIB mondial entre 1990 et 2008, le commerce international est retombé à 58% en 2018. Les investissements transfrontaliers des entreprises ont chuté de 3,5% à 1,3% du PIB entre 2007 et 2018.

Que s'est-il passé ? Les pistes d'explication ne manquent pas. Le coût des transports a cessé de baisser. L'industrie des pays émergents a suffisamment monté en gamme pour fournir les marchés locaux. Les services, plus difficilement exportables, prennent un poids croissant dans la plupart des économies. La hausse des salaires dans nombre de pays émergents limite peu à peu l'intérêt des délocalisations. S'ajoutent à cela les politiques de repli national entamées par plusieurs Etats, dans le sillage des Etats-Unis de Donald Trump.

Est-ce à dire que la slowbalisation est une malédiction ? Seulement si l'on oublie d'y voir une opportunité. Celle de corriger les excès de la mondialisation passée. Occasion, aussi, de mieux concilier protection de l'environnement et croissance.

Mais, jusqu'ici, la volonté politique pour en tirer les conséquences et enclencher un véritable changement a manqué, aucun état n'étant prêt à risquer sa compétitivité pour, par exemple, relever la fiscalité des multinationales.

Certains d'entre eux viennent, malgré tout, de faire un petit pas. Le 29 janvier, l'OCDE a ainsi dévoilé un accord entre 127 pays visant à mieux taxer les GAFAs dès 2020. L'objectif : assurer que les géants du web paient un juste niveau d'impôt là où ils réalisent leurs activités et bénéficient, au lieu d'y échapper en grande partie, comme aujourd'hui.

L'inflexion, quoique légère, semble suffisamment notable pour être relevée !

### **Systeme D**

Financer sa startup est un passage essentiel dans la vie d'un entrepreneur. Aussi bonne soit son idée, sans financement, les chances sont maigres de la voir se concrétiser. Financement participatif, aides d'état, subventions,... sont quelques-unes des ressources les plus communes pour monter une entreprise.

Un entrepreneur français, pourtant, a décidé de ne pas suivre cette voie traditionnelle. Il prévoit de financer son projet d'une manière atypique : en recyclant les quelques 500 réponses négatives, ou inexistantes, à ses demandes de financement adressées aux 500 plus grandes fortunes françaises.

À l'aide d'artisans locaux et d'artistes, il a mis sur pied une statue de 2,10 mètres de haut, d'architecture métallique, surfacée de papier mâché, d'accusés de réception, peinte

et vernie. L'œuvre, baptisée Paper Rabbit, représente un lapin de magicien, pour montrer qu'il « n'est pas nécessaire de passer son temps à tenter de chercher la magie perdue de notre enfance ailleurs qu'en nous-mêmes ».

Une fois sa statue achevée, l'entrepreneur a prévu de la mettre sur eBay et d'ouvrir une vente aux enchères fin octobre au prix de départ de €3M. Si la vente est réalisée, il emploiera cette somme pour lancer officiellement les cinq startups de sa holding.

Si le Paper Rabbit se vend, il deviendra alors le premier single founder à lever au moins €3M en un mois avec zéro actionnariat !

Le résultat dira si cette créativité entrepreneuriale est un art!

### **Il est l'or mon seigneur**

Comme chaque année, l'ONG Oxfam a publié son rapport sur les inégalités mondiales. Elle souligne une concentration toujours plus importante de la richesse.

D'après ce rapport, en 2018, 26 milliardaires détenaient autant d'argent que la moitié de l'humanité la plus pauvre. L'ONG invite ainsi les Etats à taxer davantage les plus aisés, car, d'après l'organisation, dans certains pays comme le Brésil ou le Royaume-Uni, les 10% les plus pauvres paient désormais des impôts plus élevés en proportion de leurs revenus que les plus riches.

L'organisation indique par exemple que le budget de santé de l'Éthiopie (110M d'habitants) correspond à 1% de la fortune de Jeff Bezos, patron d'Amazon et homme le plus riche au monde avec \$112Mrd de patrimoine.

De quoi donner des idées aux gouvernements du monde entier ?

Elizabeth Warren, professeur de droit à Harvard et candidate déclarée aux primaires démocrates de 2020, vient de rendre public ce qui sera sans doute l'un des points clés de la campagne à venir, à savoir la création, pour la première fois aux Etats-Unis, d'un véritable impôt fédéral sur la fortune. Sa proposition impose un taux de 2% aux fortunes comprises entre \$50M et \$1Mrd, et de 3% au-delà. Le projet prévoit également une exit tax égale à 40% du patrimoine pour ceux qui choisiraient de quitter le pays et d'abandonner la citoyenneté états-unienne. La taxe s'appliquerait à tous les actifs, sans aucune exemption, avec des sanctions dissuasives pour les personnes et les gouvernements qui ne transmettraient pas les informations adéquates sur les actifs détenus à l'étranger.

Le débat ne fait que commencer, et le barème proposé pourrait encore être étendu et rendu plus progressif, avec des taux atteignant par exemple 5% à 10% par an pour les multimilliardaires. Ce qui est certain, c'est que la question de la justice fiscale sera au cœur de la campagne

présidentielle de 2020. La représentante de New York, Alexandria Ocasio-Cortez, a proposé un taux de 70% sur les plus hauts revenus, alors que Bernie Sanders défend un taux de 77% sur les plus hautes successions.

Si la proposition de Warren est la plus novatrice, les trois approches sont complémentaires et peuvent s'enrichir mutuellement.

Mais on peut surtout s'interroger sur le point de savoir si une répartition plus équilibrée doit nécessairement passer par la taxation ou plutôt par une évolution du mode de production qui permette une meilleure répartition des revenus.

Enrichir les pauvres ou appauvrir les riches, tout un programme...

## NEWS

### *L'UE et la chocolaterie*

A l'instar de Willy Wonka et son fameux ticket d'or pour visiter sa chocolaterie, certains états de l'Union Européenne octroient des passeports et des visas «dorés» à des citoyens ressortissants d'état tiers, sous conditions de ressources financières importantes.

La Commission Européenne a de nouveau dénoncé ces dispositifs et promet d'intensifier l'examen des conditions d'attribution.

Cette pratique, apparue dans les années 2000, et qui s'est développée afin d'attirer les capitaux étrangers, est présente sous diverses formes dans 20 états de l'Union Européenne.

Les conditions requises sont très différentes d'un pays à l'autre, qu'il s'agisse du montant à investir (de €13 500 à €5M) ou du type d'investissement à réaliser (investissement immobilier, don à un organisme caritatif ou à un club sportif,...).

Malte, Chypre et la Bulgarie sont particulièrement pointés du doigt dès lors qu'il est possible d'y acquérir une nationalité permanente et complète, avec la libre circulation dans l'UE qui l'accompagne, à condition d'y investir entre €800 000 et €2M, sans qu'aucune obligation de résidence n'ait à être respectée.

A noter que l'OCDE avait également critiqué, en 2018, le système des passeports et visas « dorés », présent dans 90 états du monde, en ce qu'il permettrait d'échapper aux contrôles réalisées par l'échange automatique d'information et d'éviter les contrôles de l'état d'origine sur les montants détenus à l'étranger par son ressortissant.

Sans parler du contrôle sur l'origine de l'argent...

### *Irrépétibile...*

Une révolution dans les palais de la République : les juridictions administratives de France, jusqu'au Conseil d'État, ont depuis le 1<sup>er</sup> janvier adopté un nouveau mode de rédaction de leurs décisions, abandonnant des formules centenaires, comme le « considérant que », qui introduisent d'interminables paragraphes.

Permis de construire, changement de nom, crèche dans les mairies, burkini sur les plages, circulation sur les voies sur berge : la juridiction administrative tranche les litiges opposant une personne privée à l'état, une collectivité territoriale ou un établissement public.

L'ancien « Conseil d'Etat du Roy » a renoncé à des siècles de « considérant que », qui ponctuait les débuts de chaque paragraphe, au profit d'un unique « considérant ce qui suit » placé au début de la décision et offrant l'immense avantage de passer au style direct.

Le Conseil d'État recommande, dans un copieux vademecum à destination des professionnels, de bannir une série de formules désuètes, inusitées ou latines et donc sibyllines pour le plus grand nombre. Ainsi, foin des « ester en justice », « irrépétibile », « ultra petita » ou « susvisé ».

Le rédacteur, qui écrit pour différents publics, doit veiller à ce que sa décision soit, pour les parties qui en sont les premiers destinataires, lisible, convaincante et intelligible.

Dans un souci de lisibilité, un paragraphe ne doit pas excéder une demi-page et une phrase ne doit pas, en principe, dépasser quelques lignes, plaide la haute juridiction qui dispense aussi des conseils de mise en page !

### *Un verre, ça va, trois verres...*

Le célèbre slogan français n'a visiblement pas passé la frontière belge, où une étude du cabinet de conseil en RH Securex, menée auprès de 1 500 salariés dévoile que 22% des travailleurs belges déclarent boire plus de deux à trois verres d'alcool par jour. Selon la même étude, réalisée chaque année, ce pourcentage n'était que de 14% en 2015.

La hausse, quasi continue depuis 2010, refléterait des conditions de travail de plus en plus difficiles. L'étude pointe notamment que les salariés qui envisagent de changer d'employeur à court terme boivent presque deux fois plus que ceux satisfaits de leur situation. Elle établit aussi un lien de causalité avec le stress généré par les transports, dans un pays où les bouchons sont fréquents et les trains d'une ponctualité toute relative.

Dans le détail, le problème serait, selon l'étude, plus marqué en région Bruxelloise qu'en Flandre et en Wallonie, frapperait deux fois plus les hommes que les femmes et irait croissant avec les responsabilités.

Le constat dressé par l'étude fait écho à celui du panorama de la santé 2017 publié en avril dernier par l'OCDE, qui sacrait la Belgique championne du monde de la consommation d'alcool, avec 12,6 litres d'alcool pur par an par habitant (contre 11,9 litres pour la France, troisième derrière l'Autriche). Soit l'équivalent de 134 bouteilles de vin ou de 1 008 demis de bière.

La révolution socio-écologique sera donc peut-être la solution à ces excès...

### **Legor**

D'après l'analyse d'un professeur russe d'économie, investir dans des boîtes de Lego pourrait être plus rentable qu'un investissement en bourse ou dans l'or !

Ce dernier a analysé les prix de vente de près de 2 300 boîtes de Lego à thème, vendues entre 1987 et 2015, et a comparé leur prix lors de leur sortie puis à la revente en 2015.

Conclusion, les boîtes de collection à thème comme Harry Potter ou Star Wars ont notamment vu leur valeur augmenter en moyenne de 11% par an, soit un rendement supérieur à celui des principales valeurs boursières américaines. Il existe même des sites Internet qui affichent les valeurs et les cotes des boîtes Lego !

### **Prospérité partagée ?**

D'après la Banque mondiale, cinq pays concentrent plus de la moitié des pauvres dans le monde ! En 2015, sur les 736 millions de personnes vivant dans l'extrême pauvreté (moins de \$1,9 par jour), 368 millions vivaient dans les cinq pays suivants : l'Inde (24%), le Nigéria (12%), la République démocratique du Congo (7%), l'Éthiopie (4%) et le Bangladesh (3%).

La bonne nouvelle est que le taux d'extrême pauvreté dans le monde est passé de 36% à 10% sur les 25 dernières années, ce qui est équivalent à un recul d'un point par an en moyenne. Selon les projections de la Banque mondiale, l'extrême pauvreté devrait même être éradiquée en Inde et au Bangladesh en 2030.

### **Il est cinq heures**

D'après la dernière étude du très sérieux *The Economist*, Paris devient la ville la plus chère au monde, ex-aequo avec Singapour et Hong-Kong. Le reste du Top Ten est complété par Zurich, Genève, Osaka, Seoul, Copenhague, New-York et Los Angeles. Londres disparaît du classement à cause de la dépréciation du Sterling, liée au Brexit.

Notre capitale est ainsi la ville où le coût de la vie est le plus important au monde ! 160 produits et services ont été comparés pour établir ce classement, tels que l'alimentation, l'immobilier ou encore l'éducation et les transports.

A contrario, les trois villes où le coût de la vie est le moins élevé sont : 3<sup>ème</sup> Tachkent (Ouzbékistan), 2<sup>ème</sup> Damas (Syrie) et 1<sup>ère</sup> Caracas (Venezuela).

## **PRATIQUE**

### **Démembrez sans trembler**

A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2020, l'administration fiscale française sera en droit de requalifier, sur le terrain de l'abus de droit, toute opération qui aurait pour objectif principal (et non plus seulement exclusif) d'éviter ou d'atténuer des charges fiscales. Bon nombre de professionnels ont exprimé leurs craintes de voir ce nouveau texte s'appliquer au mécanisme du démembrement de propriété. Dans ce schéma, les parents se réservent l'usufruit d'un bien et transmettent - souvent à titre gratuit - la nue-propriété dudit bien à leurs enfants. Au décès des parents, les enfants récupèrent la pleine propriété du bien en franchise d'impôt.

L'administration fiscale a indiqué, lors d'un communiqué de presse, que ce nouveau texte ne remettait pas en cause les transmissions anticipées de patrimoine, « notamment celles pour lesquelles le donateur se réserve l'usufruit du bien transmis ».

Si ce nouveau texte élargira de manière certaine les possibilités de contestation de l'administration, on devrait toutefois pouvoir continuer à démembrement... sans trembler. C'est l'administration qui vous le dit !

### **Dolce Vita**

A l'instar d'autres pays de l'Union Européenne, l'Italie cherche à son tour à attirer les retraités disposant de revenus confortables.

Après avoir instauré un statut au « forfait » (impôt forfaitaire de €100 000 par an, portant sur l'ensemble des revenus mondiaux du contribuable), le pays présente la « flat tax » des retraités : une taxe forfaitaire de 7% sur les revenus pour les retraités étrangers qui viennent s'installer sur son territoire.

Pour avoir droit à cet avantage fiscal, valable cinq ans, les personnes intéressées doivent s'installer dans une ville de moins de 20 000 habitants, dans une des huit régions du Sud de l'Italie : la Sicile, la Calabre, la Sardaigne, la Campanie, les Pouilles, les Abruzzes, le Molise ou la Basilicate.

A noter que cette idée avait déjà été expérimentée par le Portugal. Le nombre de citoyens français s'y étant installés avait ainsi bondi de 35% en 2017.

Toutefois, les administrations fiscales étrangères ne voient pas d'un bon œil ce genre de législation qui permet à un état de contourner les conventions fiscales bilatérales. En réaction à cette politique fiscale, la Finlande a, par

exemple, dénoncé sa convention fiscale avec le Portugal, qui n'est ainsi plus en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019.

### ***L'ode à la défense***

Pendant juridique des tensions commerciales entre les grands de ce monde, le Parlement européen vient d'adopter un règlement mettant en place un instrument d'examen des investissements directs étrangers pour des motifs de sécurité et d'ordre public. Une première au niveau européen !

Il s'agit d'un mécanisme de filtrage des investissements directs étrangers qui permettra aux états-membres et à la Commission de coopérer et d'échanger des informations sur certains investissements d'états-tiers pouvant porter atteinte à la sécurité ou à l'ordre public au sein de l'UE.

Si l'Europe tient à conserver le régime d'investissement le plus ouvert au monde, elle doit aussi défendre ses intérêts stratégiques, et pour cela un examen approfondi est nécessaire avant toute acquisition par des entreprises étrangères qui ciblent des actifs stratégiques européens.

En effet, l'Europe est la première destination des investissements directs étrangers qui s'élevaient à €6 295Mrd fin 2017. Les investissements chinois ont ainsi été multipliés par six ces vingt dernières années, en particulier dans le domaine des hautes technologies. Ceux du Brésil ont été multipliés par dix et ceux de la Russie ont quasiment doublé.

Ce règlement couvre de nombreuses industries telles que l'énergie, les transports, les télécommunications ou encore la finance, l'intelligence artificielle ou la robotique.

En pratique, les états-membres pourront échanger entre eux des informations et publier des commentaires sur les investissements étrangers ciblant d'autres états-membres. La Commission pourra également solliciter des informations et présenter son avis à l'état dans lequel l'investissement doit être réalisé, étant précisé que l'autorisation d'investissement reviendra toujours à l'état concerné. La Commission ne pourra ainsi jamais, à elle seule, bloquer un investissement.

Ce règlement devrait entrer en vigueur d'ici deux ans.

### ***Couples internationaux : la nouvelle donne !***

Avis aux couples internationaux : la loi applicable aux rapports patrimoniaux est désormais définie par deux nouveaux règlements européens, l'un pour les couples mariés, l'autre pour les couples pacsés après le 29 janvier 2019.

Par couple international entendez : deux époux de nationalités différentes, ou de même nationalité mais résidant dans deux pays différents, ou encore, des couples, par exemple, franco-français partant élire domicile à

l'étranger. Cela représente entre 16 et 20 millions de couples pour l'UE.

L'un des changements majeurs est d'en finir avec une mesure très critiquée de la convention de la Haye : la « mutabilité automatique ». Deux époux français, mariés en France dans les années 2000 et partis vivre à Londres pouvaient ainsi, s'ils se fixaient sur place pour plusieurs années, voir leur régime français de communauté muter en régime séparatiste britannique... sans le savoir !

En général, ils le découvraient trop tard, soit au moment de leur divorce, soit au décès de l'un des deux. La façon dont ils pensaient avoir organisé leur patrimoine devenait alors totalement obsolète. Avec ces nouveaux règlements, cela n'arrivera plus. Malheureusement, il ne concerne que les couples mariés après le 29 janvier 2019...

Pas de panique si vous vous êtes mariés avant, vous pouvez quand même agir ! Ainsi, pour ceux qui se sont mariés avant 2019, la première chose à faire est de se renseigner sur la loi applicable au régime matrimonial. Bien souvent, même sans mutabilité automatique, les couples internationaux ne soupçonnent pas qu'ils peuvent être soumis à une autre loi que la loi française.

Etre marié sous une loi espagnole, polonaise ou russe n'est pas nécessairement un problème, encore faut-il en connaître les conséquences !

### ***Justice prédictive***

Les Legaltechs viennent-elles de remporter l'ultime bataille qui leur permettrait de réaliser l'un des plus grands fantasmes du juriste contemporain : la justice prédictive ? C'est, en tout cas, ce que pourraient laisser penser deux arrêts récents rendus par les cours d'appel de Douai et de Paris.

Le terme « Legaltech », utilisé depuis le début des années 2000, désigne une entreprise qui utilise la technologie pour repenser les services juridiques, en permettant notamment leur automatisation. L'un des objectifs ultimes de ces entreprises est la création d'un marché du droit reposant sur une justice de nature prédictive.

D'après la formule d'un grand professeur de droit, il s'agit de « tenter de prédire avec le moins d'incertitude possible ce que sera la réponse de la juridiction X quand elle est confrontée au cas Y » grâce au Big Data, c'est-à-dire l'utilisation et le croisement des données fournies par l'ensemble des décisions de justice.

Ces nouveaux outils permettent notamment d'établir des statistiques sur les chances de succès d'une procédure judiciaire, de faire une prévision sur le montant des indemnités qu'il est possible de recevoir, et les éléments, de fait ou de droit, qui ont le plus de chance de convaincre les juges de telle ou telle juridiction. Inversement, il est

possible de calculer le risque de se faire condamner ainsi que le montant des indemnités qu'il conviendra de verser.

La matière première de ces entreprises est ainsi constituée par les décisions de justice, que les Legaltechs doivent compiler dans d'énormes banques de données. Toutefois jusqu'à présent, lesdites décisions de justice ne leur étaient pas librement accessibles. En cause, l'insurrection des greffes des tribunaux qui ont argué du fait qu'ils « n'ont pas vocation à se substituer aux éditeurs juridiques, sauf à nuire à la continuité du service public de la Justice ». La loi pour une République numérique du 7 octobre 2016 autorise un accès libre et gratuit à l'ensemble des décisions rendues par les juridictions françaises.

Les juges ont ainsi donné raison aux Legaltechs et enjoignent les greffes à fournir les décisions qui leur sont demandées, sous réserve de les anonymiser.

A noter que le projet de loi de programmation 2018-2022 de la réforme pour la justice, actuellement en discussion au Parlement, réaffirme le principe de l'open data tout en ajoutant une limite en ce que les tiers pourront toujours demander copie des décisions de justice « sous réserve des demandes abusives, en particulier par leur nombre ou par leur caractère répétitif ou systématique. ».

L'avenir de la justice prédictive n'est ainsi pas encore assuré en France, qui est en retard sur ce sujet. Aux Etats-Unis par exemple, certains juges vont même jusqu'à recourir à des algorithmes qui leur suggèrent la sanction à appliquer !

## CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

### L'art mature

Selon le rapport *Artprice*, les ventes aux enchères de fine art ont atteint \$15,48Mrd en 2018. Le chiffre d'affaires mondial a augmenté de 4% (3<sup>ème</sup> exercice consécutif de hausse).

Les USA (+18%) et le Royaume-Uni (+12%) portent la croissance en Occident. Les USA redeviennent la 1<sup>ère</sup> place mondiale, avec \$5,8Mrd, (38% du CA mondial). La Chine se place juste derrière, avec \$4,5Mrd, La France pèse quant à elle 4,5% avec \$694M, soit une baisse de 10%. *Christie's* reste n°1 des maisons de ventes, avec \$5Mrd, devant *Sotheby's'* (\$3,9Mrd).

« Acheter la bonne œuvre, de la bonne période, avec une belle histoire, du bon artiste, au bon moment ». Cette formule, rendue célèbre par *Artprice*, est peut-être simpliste mais terriblement parlante. Elle explique, à elle seule, le taux de 36% d'invendus en 2018. N'oublions pas que ce taux, référence depuis 120 ans, permet de vérifier si le marché est en mode spéculatif (taux d'invendus inférieur à 20%) ou en chute libre (supérieur à 60%). 36 étant, selon

la sociologue du marché de l'art Raymonde Moulin, le « juste » chiffre...

En 2018, les valeurs sûres, doublées d'une belle provenance, ont donc eu la cote. Il n'est que de voir le succès de la collection Rockefeller dispersée en mai chez *Christie's* : \$833M !

Les \$115M payés par David Nahmad, marchand new-yorkais, pour *La Fillette à la corbeille fleurie*, de Picasso, présenté dans l'exposition *Picasso. Bleu et rose* du musée d'Orsay, illustre à la perfection le phénomène.

David Hockney est devenu l'artiste vivant le plus cher du monde avec *Portrait of an Artist*. Chez *Christie's*, en 9 minutes, les enchères du double portrait à la piscine ont grimpé à \$90,3M, devançant le précédent record détenu depuis 2013 par Jeff Koons.

Lentement mais sûrement, les femmes émergent sur le marché... mais la palme, pour une artiste vivante, reste encore modeste, en valeur relative. Elle revient à Jenny Saville, dont un grand nu a été adjugé €10,5M en octobre chez *Sotheby's*. L'artiste britannique s'est toutefois fait souffler la vedette par Banksy, qui, dans la même vente, a semé l'émoi médiatique en détruisant son œuvre à distance !

Entre logique d'investissement, spéculation, collections passionnées, demande insatiable de grandes signatures, le nombre de transactions affiche une santé insolente : avec 538 000 œuvres supplémentaires vendues en 2018, le marché signe un record absolu depuis 1945, malgré le ralentissement de l'économie mondiale.

Les leviers d'une telle croissance sont la facilité d'accès aux informations, la dématérialisation des ventes, la financiarisation du marché, la hausse du nombre des « consommateurs » d'art (de 500 000 à l'après-guerre à 120M en 2018 !), leur rajeunissement, l'extension du marché à toute la Grande Asie, la zone Pacifique, l'Inde, l'Afrique du Sud, le Moyen-Orient et l'Amérique du Sud, mais aussi l'essor d'une « industrie muséale » (700 nouveaux musées/an) devenue une réalité économique mondiale du XXI<sup>ème</sup> siècle. Il s'est construit plus de musées entre 2000 et 2014 que durant tous les XIX<sup>ème</sup> et XX<sup>ème</sup> siècles réunis.

Le marché de l'art est désormais mature. Il n'est plus l'apanage des seuls experts et amateurs éclairés. Il offre une structure permettant l'achat au plus grand nombre, mais aussi l'investissement. Il a d'ailleurs généré des rendements de plus de 8% par an pour les œuvres de plus de \$200 000. Des rendements qui ne sont pas réservés aux artistes stars : les œuvres de plus de \$20 000 ont généré des rendements annuels de l'ordre de 5%. Les marchés financiers ou immobiliers n'ont qu'à bien se tenir !

Prudence cependant. Au-delà d'un sous-jacent qui demeure exceptionnel à bien des égards, si le vent soufflait à plein dans les voiles début 2018, plusieurs spécialistes

voient une année plus calme se profiler. Un indicateur « avancé » : la première session des ventes d'art impressionniste, moderne et surréaliste de Londres a déçu le mois dernier en raison, notamment, d'estimation beaucoup trop élevées...

### **Immobilier : cigales et fourmis**

Globalement, 153 maisons et appartements de plus de \$25M se sont vendus dans le monde en 2018. En cumulé, cela représente \$6,6Mrd, soit une progression de 13% par rapport à 2017 !

Alors que le nombre d'UHNWI (personnes détenant plus de \$30M de fortune) reste en augmentation sensible, comme en témoigne ce chiffre, leurs lieux de résidence de prédilection évoluent.

Selon une étude Barnes, Hong Kong s'impose comme la ville où se sont vendus le plus de logements très haut de gamme en 2018. Longtemps en pointe dans ce secteur, Londres, troisième, est à la peine.

Mais au-delà de la croissance, c'est surtout l'évolution de l'offre qu'il faut relever. De nouveaux acteurs émergent sur ce marché du très haut de gamme ; les particuliers fortunés peuvent acquérir des biens conçus par des marques expertes du secteur du luxe, qui proposent davantage que les « traditionnelles » résidences dotées des équipements luxueux, tels piscines et spas.

En effet, l'acquéreur type n'est plus seulement l'investisseur proche de la retraite. Il couvre désormais toutes les générations, y compris des jeunes dont les attentes riment avec l'époque. Ainsi, un projet, à Florence, construit dans une bâtisse restaurée du XVIème siècle, propose 37 luxueux appartements, incluant aussi un programme de distractions et d'activités haut de gamme à l'année.

S'il s'internationalise fortement, ce marché reste dominé par les États-Unis. Mais cela n'empêche pas Paris d'être en tête des hausses de prix attendues. La confiance revient. Les prix dans les quartiers prestigieux demeurent 32% inférieurs à ceux de Londres et 69% à ceux de Hong Kong (où il ne faut jamais oublier que l'indexation de la devise sur le Dollar US, alors que l'inflation y est plus élevée, accroît le niveau général des prix de façon « artificielle » sur le long terme).

Au niveau européen, seules deux autres capitales, aux côtés de Paris, se détachent dans le palmarès mondial des hausses attendues pour 2019 : Berlin et Madrid. A Paris, la hausse prévue de 6% pourrait cependant être remise en cause par les manifestations violentes à répétition. En tout état de cause, après des années 2017 et 2018 exceptionnelles, les professionnels de l'immobilier prime s'attendent à un rythme d'évolution plus normal en 2019.

Pour l'investisseur, dans un contexte de prix élevés, il est légitime de s'interroger sur la stratégie à adopter. Une des raisons de l'envolée des prix est le niveau des taux, depuis plusieurs années maintenant. A la lecture des dernières communications des banques centrales, cette situation ne semble pas prête de changer. En Europe tout au moins.

Conséquence directe, les rentabilités des opérations immobilières dites patrimoniales sont faibles, même si elles ont l'avantage de présenter aussi un faible niveau de risque. L'investisseur vise donc surtout la préservation du capital sur le long terme. Mais dénicher des investissements de ce type devient une gageure et requiert patience et extrême réactivité.

L'alternative est la stratégie dite « added value », qui consiste à acquérir des biens décotés pour des raisons de structuration complexe ou d'inadaptation aux normes ou marchés actuels. Présentant évidemment des perspectives de rentabilité supérieure, ce type d'opération demeure difficile, nécessite un horizon d'investissement long mais surtout un niveau d'expertise juridique, fiscale et technique élevé.

Il est d'ailleurs intéressant de relever l'évolution impressionnante du secteur immobilier qui propose aujourd'hui un accès beaucoup plus élaboré par le truchement de véhicules qui n'ont rien à envier au private equity. Le tout animé par un écosystème de professionnels qui ont structuré le marché sur un modèle proche de l'industrie financière : asset managers, brokers...etc.

Mais au-delà de cette sophistication du secteur, bienvenue dans une période compliquée et un marché cher, l'investisseur ne doit jamais oublier le prérequis à tout investissement immobilier : emplacement, emplacement, emplacement !

D'autant qu'on peut s'attendre, le jour où les taux se normaliseront, à une normalisation simultanée des prix ! Il sera alors primordial d'avoir une valeur d'actif préservée par sa localisation.

### **Marchés financiers : USA over all !**

Un 1er trimestre euphorique sur les marchés, en hausse de 15% !

Suivant un dernier trimestre 2018 cataclysmique, le fort rebond de cette année a presque effacé toutes les pertes de 2018. Comment expliquer ce retournement soudain ? Est-ce un rebond de la croissance mondiale ? Un optimisme retrouvé des entreprises face à un carnet de commandes prometteur ? Une baisse des tensions géopolitiques ?

Hélas non. Comme souvent ces dernières années, c'est la banque centrale américaine qui a mis fin au krach (aussi peu rationnel que le rebond de ce début d'année d'ailleurs !), en changeant totalement de discours ; après 3

hausse de taux en 2018, pour accompagner la bonne santé de l'économie américaine, et alors qu'en décembre elle prévoyait encore 2 hausses en 2019, la FED a « rassuré » les marchés en annonçant le retour à une politique monétaire laxiste et promettant qu'elle ne monterait pas ses taux avant 2020 (le marché anticipant même une baisse en fin d'année).

Comment interpréter ce revirement significatif ?

Les récents chiffres macroéconomiques sont effectivement décevants, on constate un ralentissement généralisé de la croissance mondiale. La courbe des taux américains est aujourd'hui inversée : le 3 mois est supérieur au 10 ans. Ce qui est normalement un signal de récession prochaine, le marché anticipant une baisse des taux dans quelques années.

Pour autant, si les Etats-Unis ont ralenti, la croissance arrivait d'un niveau intenable de 4%, alimentée par la réforme fiscale de l'administration Trump. Il est donc normal de revenir à un rythme plus raisonnable. Sur le front de l'emploi, les chiffres du 1er trimestre sont toujours excellents, malgré la longue fermeture de l'administration fédérale en janvier, et les salaires toujours en hausse. Alors ralentissement certes, mais la récession semble encore loin....

La raison du rebond des marchés ne semble donc pas d'ordre économique, car quelle que soit l'analyse de la situation (croissance ralentie ou non), il y a contradiction entre des marchés actions en hausse de 15% (voire même 20% pour des valeurs de croissance, comme Michelin ou Kering), qui traduisent une anticipation haussière des bénéfices futurs et un marché obligataire qui anticipe une récession !

Alors comment interpréter ce changement de discours de la banque centrale américaine ?

Le marché y a vu la validation d'une idée en vogue dans les salles de marché depuis 2008 : la FED agirait comme le protecteur ultime du marché face au risque de forte volatilité sur les actions. En cas de baisses conséquentes, elle serait toujours là pour amortir le choc, faire redémarrer la machine et au final sauver les investisseurs.

Le rôle des banques centrales s'est totalement transformé au cours des 10 dernières années, post faillite de Lehman Brothers. L'impact des marchés boursiers sur l'économie réelle, particulièrement aux Etats-Unis où les ménages sont fortement investis via leur épargne retraite, obligerait les banquiers centraux à suivre de près les cours de bourse. Le président Trump l'a bien compris, et réclame depuis des mois que la FED stoppe ses hausses de taux: le niveau du S&P 500 devient un enjeu politique !

A court terme, tout le monde applaudit. Mais est-ce le rôle d'une banque centrale ? Est-elle là pour cajoler et rassurer les investisseurs dont le métier est de prendre des risques ? Si, en tant que sauveur ultime, elle annule le risque,

comment donner un vrai prix aux actifs ? Quelle est l'efficacité réelle du marché ? Comment discriminer les bonnes entreprises des mauvaises ? Ce débat a déjà eu lieu après 2008, avec le principe du *too big to fail* : si les états doivent sauver les banques ou les gros employeurs, comme les constructeurs automobiles, de leurs propres erreurs, où est l'efficacité économique ?

Et quid de l'indépendance de la banque centrale face au pouvoir politique ? Faut-il s'attendre à des politiques monétaires laxistes les années électorales pour contenter le pouvoir en place au détriment des fondamentaux économiques ? Les banques centrales sont sorties renforcées des années post Lehman Brothers et ont gagné une grande crédibilité. En revenant sur leur émancipation du pouvoir politique, les effets à long terme pourraient être chèrement payés pour quelques semaines de hausse des actions.

Pour autant, le débat n'est pas tranché entre réel ralentissement économique et changement du rôle de la FED :

- si cette dernière a effectivement correctement anticipé un ralentissement plus marqué, cela se traduira dans les publications de résultats des entreprises du 1<sup>er</sup> trimestre. Les investisseurs réévalueront le prix des actions au regard de ces chiffres. S'ils sont décevants, la valorisation de certains secteurs sera difficilement justifiable.
- si la croissance est toujours là et que les entreprises anticipent une bonne année 2019, le marché peut-il encore monter et retrouver ses records historiques ? Dans ce cas, la FED aura du mal à expliquer son discours prudent. Et si l'inflation augmente dans un contexte toujours porteur (les salaires continuent à augmenter), que va faire la FED ? Se contredire et monter les taux, en ruinant sa crédibilité ? Ou tenir sa parole et voir les taux longs monter face aux risques inflationnistes. Ce qui ne manquerait pas d'impacter l'économie réelle !....A suivre dans les prochaines semaines.

La seule avancée économique de ce 1<sup>er</sup> trimestre est le rapprochement sino-américain sur le commerce : les discussions semblent être positives, même s'il faut rester prudent avec le président Trump.

En revanche il est certain qu'après s'être attaqué à ses voisins canadiens et mexicains, puis à la Chine, le prochain ennemi sur la liste de Trump sera l'UE, qui affiche un fort excédent commercial avec les USA (particulièrement l'Allemagne). Au regard de la faiblesse politique de l'Europe (Brexit, populisme italien, gouvernement minoritaire en Espagne, faiblesse politique de Mme Merkel en Allemagne, gilets jaunes en France, risques de montée des eurosceptiques lors des prochaines élections européennes...), il est difficile d'imaginer comment l'UE pourrait raisonnablement être en position de force pour négocier.

Une fois de plus, il est à craindre que l'Europe soit la perdante du bras de fer à venir avec les Américains : l'Allemagne, et particulièrement son secteur automobile, sera la 1<sup>ère</sup> concernée.

Face à ces risques, nous pouvons assister à une nouvelle sous-performance des actions européennes, comme les actions asiatiques ont sous-performé en 2018 face aux attaques du président Trump.

A l'inverse, une fois de plus, les Etats-Unis semblent avoir beaucoup de cartes en main : une croissance toujours robuste, une position de force pour renégocier les accords commerciaux, une banque centrale pro-business avec des munitions si besoin (baisses de taux possibles

contrairement à l'Europe) et entreprises toujours très profitables.

Principale faiblesse américaine potentielle nous semble-t-il : la campagne présidentielle, avec certains candidats à l'investiture démocrate affichant des projets très à gauche. La précédente campagne avait vu les candidats taper sur le secteur pharmaceutique, qui avait souffert en bourse. Cette année, le secteur de la technologie (Google, Amazon, Facebook) pourrait servir de cible.

*Terminé de rédiger le 26/03/2019*

*MJ&Cie – Independent Family Wealth Advisors  
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune.  
[www.mj-et-cie.com](http://www.mj-et-cie.com) - [info@mj-et-cie.com](mailto: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°0700*