

LA LETTRE

MJ & Cie

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°49 / 2ème et 3ème trimestres 2018

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.....	3
<i>Indices impertinents</i>	
<i>Women in power!</i>	
<i>Minority report</i>	
<i>La Suisse est-elle durable ?</i>	
<i>L'écologie sauveur du capitalisme</i>	
<i>Migrations salvatrices... ?</i>	
<i>MilleXZials</i>	
<i>La neutralité, ça interpelle !</i>	
NEWS.....	5
<i>Panorama des générosités</i>	
<i>Le verrou de Bercy</i>	
<i>Fair(?)way</i>	
<i>Brain drain, brain gain!</i>	
<i>Trafic de stup</i>	
<i>Mcbaguette</i>	
<i>Septième ciel</i>	
<i>Bénéficiaire effectif, around the world</i>	
<i>TRACFIN, millésime 2017</i>	
<i>Le baromètre du Family Office</i>	
PRATIQUE.....	8
<i>Léguiez, il peut en rester quelque chose !</i>	
<i>Luxcos</i>	
<i>Initial Coin Offerings</i>	
<i>Crypto - fiscalité</i>	
<i>Plus averti qu'on ne le pense</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES.....	9
<i>Art is business</i>	
<i>Immobilier : toujours plus ultra !</i>	
<i>Marchés : gagnants et perdants, à l'excès ?</i>	

HUMEUR

« Dans la vie, je ne perds jamais, soit je gagne, soit j'apprends » N. Mandela

La torpeur estivale s'est installée. Les terrasses bondées retentissent de rires et de discussions enflammées jusque tard dans la nuit, emportées aussi par ce qui reste de ferveur footballistique ! Et pourtant

...loin de cette insouciance, le monde poursuit sa course. L'Europe s'essouffle, le Royaume-Uni s'embourbe, les Etats-Unis plébiscitent un président honni par le reste de la planète, les leaders s'invectivent par tweets interposés, le nain nord-coréen cherche à se faire aussi gros que le bœuf américain, le climat se dérègle et l'écologie est la cause oubliée. Pendant ce temps-là, la prospérité insolente des plus riches se confirme et les migrants poursuivent leur quête d'un monde meilleur

Face à de tels enjeux, de tels questionnements, de telles incertitudes sur le cours du monde, il est bon de se souvenir que les leçons les plus simples sont souvent les plus pertinentes. Garder la tête froide, le sens des réalités, et toujours l'humilité de l'apprenti qu'une vie entière ne peut rassasier. Gagner ou apprendre, gagner et apprendre, apprendre pour gagner, gagner pour apprendre.

Cette exigence, qui anime chaque membre de MJ&Cie, constitue l'ADN de notre family-office. C'est elle qui amène à savoir questionner et décoder plutôt qu'affirmer. C'est elle, également, qui permet de revendiquer l'éthique comme socle. C'est elle, toujours, qui ancre notre pratique dans une réalité sans cesse revisitée. C'est elle, encore, qui forge nos valeurs d'excellence. C'est elle, enfin, qui nous pousse, quotidiennement, à questionner les certitudes.

Avec méthode et rigueur, nous construisons ainsi depuis bientôt 17 ans une pratique de référence sur un métier encore émergent. Mais toujours plus indispensable !

MJ&Cie

Conseil Stratégique

Un *advisory board* (*conseil stratégique*) de MJ&Cie, le 6e en 2 ans, s'est tenu à Genève début juillet.

Composé d'experts reconnus (family business et gouvernance, droit et fiscalité, finance, consulting,...), ce conseil a, dans la continuité de ses 2 années d'exercice, approfondi ses réflexions sur la gouvernance, la sécurité informatique et l'outil digital.

Il a surtout été l'occasion d'une réflexion stratégique sur l'évolution des métiers de la gestion de fortune et de la place du family office dans un univers en recomposition. Un travail qui a permis de mettre en lumière les atouts de

MJ&Cie pour poursuivre son développement sur les prochaines années, vers l'Europe comme à l'international.

Lieu de partage d'idées, référent de bonnes pratiques et garant d'une identité, d'une pérennité et d'une gouvernance de qualité, où chaque participant est susceptible d'éclairer sa pratique de façon complémentaire, l'*advisory board* de MJ&Cie confirme sa valeur ajoutée au fil des années !

MJ&Cie philanthrope !

RSE (responsabilité sociale de l'entreprise)

Depuis 2016, MJ&Cie s'attache à soutenir des actions en faveur de la protection de l'enfance et poursuit son engagement aux côtés des associations « *L'Enfant Bleu* » et « *Toutes à l'école* ».

Avec « *Toutes à l'école* », les collaborateurs ont chacun la responsabilité du suivi d'une ou deux élèves, sur les dix fillettes parrainées pour la durée de leur scolarité à l'école Happy Chandara au Cambodge. Ils reçoivent les bulletins scolaires trimestriels, ainsi que des comptes rendus personnalisés, rédigés par l'école, mais également par les élèves elles-mêmes, permettant de suivre les progrès de leurs « protégées » et d'échanger avec elles. Formation scolaire, mais aussi socialisation et ouverture, sont au cœur du cursus de cette école qui vise à permettre à chacune de ses élèves de disposer d'une éducation qui sera le gage d'une autonomie et d'une insertion réussie.

L'association « *L'Enfant Bleu* » a, quant à elle, pour mission de lutter contre la maltraitance des enfants sous toutes ses formes. Au-delà de thérapies individuelles, l'association peut apporter une assistance juridique, jusqu'à se porter partie civile lors de procédures pénales. Elle est également active en matière de prévention dans les établissements scolaires, d'information et de formation des professionnels (travailleurs sociaux, infirmiers, médecins...).

La mobilisation des membres de l'équipe dans ces projets illustre le sens de la responsabilité qui anime chacun et habite l'ensemble des missions menées par MJ&Cie.

MJ&Cie dans la presse !

<http://www.mj-et-cie.com/fr/presse>

Décideurs – Mai 2018 : « Les nouveaux philanthropes ».

Distribinvest – Juillet 2018 – Finance positive : « MJ&Cie – le conseil en philanthropie est devenue une part significative de notre activité ».

MJ&Cie sur scène !

Plusieurs interventions de MJ&Cie au cours du dernier trimestre ont permis d'apporter un éclairage sur les enjeux de l'industrie de la gestion de fortune :

Nouvelle Journée de la Gestion Privée : « ISR – la banque privée en quête de sens ? ».

Convention CIC Banque Privée : « La banque privée a-t-elle un avenir ? ».

AFFO

L'assemblée générale annuelle de l'AFFO s'est tenue le 7 juin à Paris et a vu le renouvellement du mandat de son Président, Jean-Marie Paluel Marmont, ainsi que celui de son Secrétaire Général, François Mollat du Jourdin.

Côté formation, outre le traditionnel rendez-vous de mars abordant la thématique immobilière, puis une conférence sur l'investissement viticole, l'AFFO a choisi de se pencher, lors d'une de ses « Matinales », sur les enjeux liés à la *blockchain*, aux crypto monnaies et aux *ICO (Initial Coin Offerings)*. Un programme dense, qui sera suivi d'ateliers pratiques, permettant à chacun de mettre en application, de façon concrète, ces concepts qui restent encore parfois abscons pour certains.

Enfin, l'AFFO poursuit ses travaux de recherche et publiera, d'ici la fin d'année, un livre blanc sur la gestion des risques dans le métier de family office.

ENFO

L'European Network of Family Offices se réunira en septembre afin de poursuivre le renforcement de synergies entre ses membres, présents dans 7 pays européens, qui cumulent ensemble plus de €10Mrd de patrimoine privé supervisé.

La réglementation, en particulier l'entrée en vigueur de MiFID II et ses conséquences pour le métier de family office, sera au cœur des échanges.

IDEES

Indices impertinents

A l'opposé des indices économiques austères, certains économistes s'attachent à trouver des indicateurs plus « glamour » pour prendre le pouls de l'économie.

Le plus connu est bien sûr le *Big Mac Index*, inventé en 1986 par *The Economist*. Cet indice étudie le prix du sandwich de la chaîne de restauration rapide dans une cinquantaine de pays afin de comparer les devises et évaluer le pouvoir d'achat dans chacun d'eux.

Moins connu, créé en 1926 par l'économiste George Taylor, *The Hemline Index* tente d'établir un lien de causalité entre prospérité économique et... longueur des jupes. D'après cet indice, plus l'économie est florissante plus les jupes portées par les femmes seraient courtes !

Selon le *Wall Street Journal*, l'indicateur *Ping-Pong* permettrait quant à lui de mesurer la santé des entreprises

de la *Tech*. Dans la culture de la *Silicon Valley*, jouer au ping-pong est quasiment un droit acquis pour les employés. Ainsi, la chute des ventes de tables de ping-pong de 50% au premier trimestre 2016 s'expliquerait par la baisse de 25% du financement de ces entreprises au cours de la même période.

On peut également mentionner les indices « rouge à lèvres », « slips masculins », ou « pop-corn » ! Au-delà de leur originalité et de leur aspect « rafraîchissant », peut-être faut-il s'interroger sur la pertinence et/ou l'efficacité des indices traditionnels. PIB, croissance et richesse restent promis à de beaux débats !

Women in power !

Pour la première fois depuis sa création en 1792, la bourse de New-York sera dirigée par une femme. Depuis son arrivée en tant que stagiaire en 1994, Stacey Cunningham a gravi les échelons jusqu'à devenir, à 43 ans, la première présidente du NYSE.

Décrite comme une *fearless girl*, Stacey Cunningham raconte qu'à son arrivée à Wall Street, elle a été choquée par une inégalité : celle des toilettes. Pour les hommes, une pièce somptueuse avec canapés et dames pipi, pour les femmes, une ancienne cabine téléphonique vaguement réhabilitée.

FMI, *FED* (jusqu'à début 2018), *NYSE*, les femmes semblent progressivement prendre le taureau de la finance par les cornes ! Souhaitons que cela augure également d'une finance nouvelle.....

Minority report

Adaptation cinématographique de la nouvelle éponyme de Philippe K. Dick, *Minority report* plonge le spectateur dans un futur dystopique où des êtres humains doués de précognition (les « précogs ») peuvent prédire les crimes à l'avance.

L'intelligence artificielle et les technologies prédictives ne sont désormais plus uniquement l'apanage des entreprises de la *Tech* comme Google ou Amazon. Le secteur de la gestion de patrimoine prend le même virage. Aujourd'hui, un géant chinois du secteur bancaire et assurantiel recourt à l'intelligence artificielle pour déceler les menteurs parmi les personnes qui sollicitent un prêt *via* l'application de la compagnie. Il leur est demandé de répondre par vidéo à une série de questions relatives à leurs revenus et aux modalités de remboursement. L'IA détecte une cinquantaine d'expressions faciales qui permettraient de déterminer s'ils disent ou non la vérité et ainsi de prédire s'ils seront en mesure de rembourser.

De tels exemples sont aujourd'hui légion et, prêtent à sourire mais surtout au questionnement. Faut-il sonner l'alarme ? Le législateur européen a démontré une volonté indéniable d'intervenir sur le sujet par l'entrée en vigueur

de RGPD (règlement général sur la protection des données). Il est d'ailleurs intéressant de noter que beaucoup d'acteurs économiques non européens ont eu à cœur de se conformer à cette réglementation qui sanctionne lourdement les contrevenants.

Mais au même moment, la Chine peaufine un programme de notation des bons et mauvais comportements des citoyens par l'installation, d'ici 2020, de 600 millions de caméras dotées d'intelligence artificielle. On ne peut donc rester à l'écart des débats qui émergent sur l'utilisation civile, militaire ou économique, qui sera faite des nouvelles technologies ! Et des conséquences qui en découleront sur la finance et l'investissement.

L'ISR, qui reste encore très marginal dans la démarche d'élaboration des stratégies, devrait, pour partie au moins, apporter des éléments de réponse.

La Suisse est-elle durable ?

La Suisse a récemment présenté à l'ONU son rapport sur la mise en œuvre de « l'Agenda 2030 ». Malgré les idées reçues sur la Confédération Helvétique, celle-ci se révèle beaucoup moins bon élève qu'imaginé !

Entré en vigueur en 2015, l'Agenda 2030 contient 17 Objectifs de Développement Durable (ODD), qui doivent être atteints d'ici 2030. Il fait suite aux huit Objectifs du millénaire, mais contrairement à ces derniers, qui visaient essentiellement la lutte contre la pauvreté dans les pays en développement, il englobe les trois dimensions de la durabilité (économique, sociale et environnementale) et s'adresse à tous les pays, aussi bien en développement qu'industrialisés. Les ODD vont de la lutte contre la pauvreté à la préservation des ressources naturelles, en passant par la lutte contre les inégalités et l'avènement de sociétés pacifiques.

Dans un rapport parallèle beaucoup plus substantiel, la Plateforme Agenda 2030 de la société civile critique le manque d'ambition de la Suisse et ses lacunes en matière de développement durable.

Il réclame notamment que toutes les affaires politiques soient examinées à la lumière de l'Agenda 2030, dans un souci de cohérence. En matière de pauvreté, le rapport appelle la Suisse à réduire d'au moins 50% le nombre de pauvres d'ici 2030 (actuellement 615 000 personnes sont touchées par la pauvreté et 1,2 millions risquent de l'être).

Quant à l'environnement, aucun des objectifs environnementaux fixés en 2008 n'a été atteint jusqu'ici !

Le levier le plus puissant dont dispose la Suisse pour protéger le climat est la finance. Il convient de prohiber les investissements dans des infrastructures nocives pour le climat et l'environnement.

Si les ONG et la société civile suisse n'ont pu, contrairement à la Confédération et à 46 autres Etats-membres, présenter officiellement leurs conclusions devant l'Assemblée générale de l'ONU ce mois-ci, elles vont, sans nul doute, trouver le moyen de les faire connaître!

L'écologie sauveur du capitalisme

Le capitalisme dévore son capital. Tel est l'amer constat face à la multitude de riches entreprises sans projets. A l'instar de la première capitalisation boursière mondiale, Apple, assise sur une réserve de cash de \$270Mrd (qui augmente de \$3.6M par heure), qui a annoncé un rachat de ses propres actions pour un montant de... \$100Mrd.

Loin des projets d'exploration du XVIème siècle, de ceux liés à la révolution industrielle à partir du XIXème (chemin de fer, télécommunication), aucun projet, aucun chantier, aucun défi ne semble, pour l'heure en tous cas, retenir l'attention des grands agents économiques privés.

L'essence même du capitalisme est pourtant l'accumulation de richesse, qui se transforme en capital, ensuite investi dans des projets qui rémunèrent ce capital initial, bouclant ainsi la boucle.

Or, le plus grand challenge de l'humanité paraît évident ... la survie de la planète. Seul le capitalisme semble suffisamment riche et efficace pour financer la transition énergétique et écologique. L'innovation venant souvent de là où on ne l'attend pas, on ne peut exclure de bonnes surprises ! Finalement, l'écologie est peut-être le seul sujet suffisamment ambitieux pour donner de nouveaux projets au capitalisme et lui permettre de se réinventer.

Migration salvatrices ... ?

Le 1er janvier 2018, l'Union européenne comptait 512,6 millions d'habitants, soit 1,1 million de plus qu'un an auparavant. Ce sont les migrations qui permettent cette croissance démographique. Selon les données d'Eurostat, il y a eu, en moyenne, davantage de décès (5,3 millions) que de naissances (5,1 millions) l'an dernier. Ce qui signifie que, dans l'Union, la variation naturelle de la population a été négative.

La population a augmenté dans dix-neuf États et reculé dans neuf autres. De manière générale, ce sont les pays où les naissances l'emportent sur les décès qui affichent la plus forte croissance de la population. L'Irlande est ainsi à la fois l'État où les naissances ont le plus dépassé les décès (+ 6,6% d'accroissement naturel) et l'un des quatre pays européens à connaître la plus forte augmentation (+ 11,2%). À l'opposé, les faibles taux de natalité, rarement compensés par des arrivées de migrants, vont de pair avec les reculs démographiques. La Bulgarie, qui subit une diminution naturelle de sa population de 6,5%, est ainsi, comme d'ailleurs plusieurs pays de l'ex-bloc soviétique

(Roumanie, Lituanie, Croatie,...), l'un des États enregistrant le pire recul démographique (- 7,3‰).

C'est le contraire en Allemagne. Malgré une diminution naturelle de sa population (-1,8‰), le nombre d'habitants croît de 4‰, avec l'arrivée de migrants. Quant à la France, en 11ème position pour la croissance globale (+3,5‰), elle fait partie des champions de la poussette (+2,5‰ d'accroissement naturel).

Sans présumer des conséquences sociales et géopolitiques, dans la mesure où l'on sait que l'impact économique à long terme des migrations est clairement positif sur le PIB, on ne peut qu'être plus optimiste pour les pays les plus ouverts aux mouvements actuels !

MilleXZials

Si vous lisez le journal papier, c'est que vous appartenez à la génération X, celle des 35-51 ans. Certes, vous avez succédé aux baby-boomers (52-70 ans), encore bien ancrés dans les habitudes de la civilisation Gutenberg, et vous avez grandi avec les prémices du numérique, mais il vous reste certains usages du passé : feuilleter un quotidien pour vous informer, vous plonger dans un livre pour vous divertir (ou vous cultiver).

Les classes d'âge suivantes, les *millennials* (également désignés sous l'appellation de génération Y, celle des 21-34 ans) et autres digital natives (ou génération Z, 14-20 ans), ont résolument basculé dans l'ère du mobile. D'après Médiamétrie, qui mesure les audiences des médias et analyse les évolutions des comportements, 46% des 15-24 ans en France sont connectés sur leur smartphone entre 18 heures et 22 heures.

En Chine, on leur a trouvé un joli nom : « ditouzu », le clan de ceux qui ont la tête baissée, car ils passent leur temps à regarder leur appareil, soit pour consulter les messages de leurs amis sur les réseaux sociaux ou leur envoyer des *selfies*, soit pour s'informer par le biais des dernières applications à la mode ou acheter des produits.

Dans le monde entier, cette nouvelle génération, qui plébiscite les réseaux sociaux ou des sites de vidéo comme YouTube, bouleverse les pratiques. Parvenir à l'attirer est devenu un enjeu capital dans nombre de secteurs, qu'il s'agisse des médias traditionnels, de la publicité ou de la distribution.

Les mutations sont rapides. Aux Etats-Unis, déjà, d'aucuns prédisent un avenir moins reluisant à Facebook, qui ne captive pas la génération Z autant que les *millennials*. Elle lui préfère Snapchat et Instagram, deux plates-formes qui privilégient le contenu visuel. Toujours outre-Atlantique, le cabinet Deloitte, dans un rapport rendu public en mars, voit cependant se dessiner des tendances communes entre les différentes générations, en particulier l'usage du. Au point d'inventer une nouvelle classification : les « milleXZials » !

La neutralité, ça interpelle !

La neutralité du net garantit l'égalité de traitement par les opérateurs télécoms de tous les flux de données, quel que soit l'émetteur et le destinataire. Cela signifie que n'importe quelle donnée circule à la même vitesse, les opérateurs télécoms n'étant que des simples transmetteurs.

Ce principe fondateur de l'Internet a été aboli aux Etats-Unis, avec l'entrée en vigueur en juin 2018 d'une décision de la Federal Communications Commission.

Désormais, les opérateurs télécoms états-uniens ont l'autorisation de développer des modèles économiques qui leur permettent de restreindre l'accès de certains de leurs abonnés. Seuls les abonnés capables de payer un accès privilégié pourraient bénéficier des pleines capacités du réseau. Par ailleurs, les consommateurs ne pourraient pas avoir accès aux innovations concurrentes aux services proposés par leur opérateur et leur capacité de publication serait bridée.

Les conséquences d'une telle mesure semblent encore difficiles à envisager mais on ne peut s'empêcher de penser à des scénarios que la science-fiction a imaginés sans que nous n'osions jamais y croire....

NEWS

Panorama des générosités

Source : Fondation de France

D'après la dernière étude de la Fondation de France, le montant total estimé de la générosité en France s'est élevé à €7,5Mrd en 2015, répartis entre particuliers et entreprises à hauteur respectivement de 61% et 39%.

Le montant total des dons déductibles de l'impôt sur le revenu a augmenté de 70% par rapport à 2006 et concerne 5,7 millions de foyers fiscaux. Le don moyen déductible de l'impôt sur le revenu est de €460 tandis que le don moyen des redevables de l'(ex) ISF est de €5 000.

60% des dons ont fait l'objet d'un avantage fiscal. Ainsi, bien que la fiscalité ait un effet incitatif certain, elle n'est pas pour autant le critère déterminant de la générosité. Constat à relativiser néanmoins : le montant des dons consentis cette année dans le cadre du nouvel IFI a péniblement atteint la moitié des « dons ISF » consentis l'an dernier...

Chiffre surprenant, les legs ont représenté €1Mrd en 2015 et ont bénéficié essentiellement aux fondations et associations reconnues d'utilité publique.

Les canaux de collecte traditionnels (collectes populaires, dons en nature, ventes solidaires,...) restent les pourvoyeurs principaux... Mais les nouvelles modalités de don, tels que le crowdfunding ou la générosité « embarquée » (arrondis en caisse, en ligne et sur salaire,

dons « sans bourse délier ») se développent et peuvent diversifier les publics impliqués.

Enfin, professionnalisation et désintermédiation de la collecte, recherche d'impact et de proximité avec les projets financés demeurent des tendances de fonds.

L'essor de la générosité en France n'est donc pas près de freiner et, apparemment, les revirements du législateur en matière fiscale n'y changent rien.

Le verrou de Bercy

Le « verrou de Bercy » tel qu'il existe aujourd'hui en France, a vocation à disparaître. Des amendements au projet de loi sur la fraude fiscale examiné en ce moment prévoient de revoir le fonctionnement de ce mécanisme qui désigne le monopole du ministère des Finances sur les décisions de porter plainte contre un contribuable pour fraude fiscale.

Contrairement à la plupart des infractions pénales pour lesquelles le Ministère Public peut se saisir de son propre chef, le délit de fraude fiscale ne peut en effet actuellement donner lieu à des poursuites judiciaires que si l'administration fiscale a préalablement déposé une plainte, sur avis conforme de la Commission des Infractions Fiscales (CIF). Ce monopole, qui permet à l'administration fiscale d'être juge de l'opportunité des poursuites, est depuis longtemps considéré par ses détracteurs comme une atteinte à la séparation des pouvoirs.

Jusqu'ici, les critères sur lesquels se basait l'administration pour transmettre le dossier au juge n'étaient inscrits dans aucun texte officiel. Le nouveau projet de loi prévoit désormais d'inscrire dans la loi trois critères cumulatifs à partir desquels une plainte doit systématiquement être déposée par l'administration fiscale : l'application de pénalités d'au moins 80%, un montant supérieur à un seuil qui doit être fixé par décret en Conseil d'État et une répétition des faits ou des comportements aggravants.

Malgré ces aménagements, certains pensent que le texte ne va pas assez loin. Une mission d'information a proposé d'autres avancées, dont l'intervention du parquet dans l'appréciation du caractère pénal d'un dossier. Mais il est peu certain que ces propositions seront retenues par le Parlement. Le sempiternel feuilleton n'est donc pas près de se terminer...

Fair(?)way

Une simple amitié peut constituer « l'intérêt quelconque » nécessaire à la qualification du délit de prise illégale d'intérêts.

Telle est la conclusion d'un arrêt rendu par la Cour de cassation en avril. En l'espèce, le maire d'une commune a participé à toutes les étapes du processus de sélection d'une société comme cessionnaire d'un terrain communal.

Le dirigeant de cette société n'était rien d'autre qu'un ami de longue date et, relève la Cour, son partenaire... de golf. La Cour a donné raison aux juges d'appel qui ont déduit de ces circonstances que le maire s'était rendu coupable du délit de prise illégale d'intérêts. Le dirigeant a, quant-à-lui, été condamné pour le recel de ce délit.

Brain drain, brain gain !

Les entreprises hongkongaises manquent d'experts en nouvelles technologies et le gouvernement de la ville vient de lancer un programme expérimental de trois ans à destination des « talents étrangers », le Technology Talent Admission Scheme (TechTAS).

Profils recherchés : experts en biotechnologies, intelligence artificielle, cyber sécurité ou encore robotique. Ils peuvent désormais obtenir un visa de travail dans un délai de moins de deux semaines ! Pour cette première année d'expérimentation, jusqu'à 1 000 visas pourraient être délivrés.

La France pourrait s'inspirer d'une telle initiative : selon une enquête menée conjointement par le Boston Consulting Group (BCG) et The Network, elle se place à la 7ème place du classement mondial des destinations les plus attractives pour les talents (mais c'est une place de moins que lors du dernier classement en 2014).

Et pourtant, même si la France se trouve dans le Top 10, cela n'empêche pas les jeunes talents français de se tourner vers les autres pays quand il s'agit de trouver un emploi ! Malgré les nombreux atouts du pays, 69% de ses « talents » désirent s'expatrier, Suisse, Canada et États-Unis étant les principales destinations. La compétition est rude dans le combat de la matière grise !

Trafic de stup

C'est inédit. Selon une note de l'Insee, l'impact du trafic de stupéfiants sur le PIB français s'élèverait à 0,1%, soit €2,7Mrd par an !

Pour calculer le poids de ce marché illicite dans l'économie française, l'Insee a soustrait le montant de la consommation de drogues évalué à €3,1Mrd au montant des importations estimé à €400M. Cette prise en compte vise à aligner les normes comptables tricolores sur la pratique des autres pays européens. À la demande d'Eurostat, d'autres pays européens avaient déjà pris en compte ces activités depuis 2014 (Espagne, Italie).

Plus étonnant encore, les conséquences de ces activités illicites ont un impact non-négligeable sur le marché du travail. Selon l'Insee, le trafic de stupéfiants représenterait un total de 21 000 emplois en équivalent temps plein, soit 0,08% de l'ensemble des ETP en 2014.

Mcbaguette

Même au pays de Racine et Bocuse, l'indice Big Mac devrait bientôt trouver tout son sens !

En 2017, les Français auraient consommé davantage de hamburgers que de jambon-beurre. D'après une étude menée par un cabinet spécialisé dans la restauration, 1,46Mrd de hamburgers auraient ainsi été engloutis contre 1,22Mrd de jambon-beurre.

Quoi de surprenant quand 85% des restaurants français proposent à leur carte un hamburger, étant précisé que seulement 30% des hamburgers sont vendus dans des chaînes de restauration rapide !

Septième ciel

Cocorico ! La France attire toujours plus les investissements directs étrangers, en gagnant une place par rapport à 2016 dans le classement des pays les plus attractifs. Elle se hisse désormais à la 7ème place, performance inédite, alors qu'elle ne figurait qu'à la 17ème place (sur 25) en 2012 !

Ce regain d'intérêt pour l'Hexagone s'expliquerait en partie par les nombreuses réformes de ces dernières années, tels que le système de crédit d'impôts sur les salaires et la réforme du code du travail. La France est par ailleurs considérée comme une destination fiable pour investir, justifiée par des infrastructures et des réseaux de distribution très développés ainsi qu'une propriété intellectuelle solide et des garanties en termes de réputation.

La tête du podium est toujours occupée par les Etats-Unis pour la 5ème année consécutive, suivis par l'Allemagne qui a pris la place de la Chine désormais en 3ème position.

Bénéficiaire effectif, around the world

La tendance à l'augmentation des obligations visant à la transparence de la vie économique est un phénomène global, répondant à la volonté des gouvernements du monde entier d'imposer une parfaite visibilité et accessibilité des informations relatives aux entreprises privées ou aux transactions financières (grâce au désormais bien connu CRS - *Common Reporting Standard*).

Singapour a, par exemple, amendé en 2017 son *Companies Act* et *Limited Liability Partnership Act* afin d'obliger les entités opérant localement à tenir un registre des *controllers* dont la définition est très proche de celle du bénéficiaire effectif issue de la législation européenne.

Au Ghana, le *Companies Act* a également été modifié en 2016 afin que les entreprises dévoilent leurs bénéficiaires effectifs.

L'Allemagne qui est sujette à la même réglementation européenne que la France, a instauré en 2017 un nouveau registre électronique dans lequel toutes les entreprises allemandes sont répertoriées ainsi que l'identité de leurs bénéficiaires effectifs.

En France, la loi du 9 décembre 2016 a créé une nouvelle formalité administrative à la charge des entreprises, qui consiste à identifier et à inscrire sur un registre les «bénéficiaires effectifs» de celles-ci. L'identité de ces *masterminds*, qui devait être déclarée au plus tard le 1er avril 2018, peut désormais être transmise à toute une panoplie de super agences, en tête desquelles figurent la Direction Générale des Finances Publiques, l'AMF, l'ACPR ou encore la cellule de renseignement financier nationale (TRACFIN).

Côté pile, les gouvernements et la société civile applaudissent. Côté face, avec RGPD entré en vigueur au même moment, les *business owners* déplorent l'accroissement de leurs formalités administratives. Reste à voir si ces différentes mesures auront, sur le moyen et long terme, l'impact recherché d'une meilleure transparence et donc d'un contrôle accru sur les flux financiers, au service de la collectivité. A l'heure où les écarts de richesse n'ont jamais été aussi importants, où les grandes corporations privées accumulent des sommes vertigineuses dans des juridictions « neutres », on ne peut rester insensibles à de telles initiatives.

TRACFIN, millésime 2017

La cellule française de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (« TRACFIN »), a dévoilé le bilan de ses activités en 2017.

La cellule a reçu et analysé environ 71 000 informations en 2017, soit une augmentation de 160% en 5 ans. Plus de 12 500 enquêtes ont été réalisées débouchant notamment sur 1 725 notes adressées aux administrations partenaires (administrations fiscale, sociale, douanière et services de renseignement), soit une hausse de 38% des notes diffusés à d'autres administrations.

Près de 97% des informations reçues proviennent de déclarations de soupçon transmises par des professionnels, à savoir une quarantaine de professions financières (banques, établissements de paiement, assurances, etc.) et non financières (notaires, secteur immobilier, casinos, administrateurs judiciaires, experts-comptables, commissaires aux comptes, etc.).

A ce jour, seule la profession d'avocat reste encore à l'écart de ce système.

Le baromètre du Family Office

(Source : AFFO)

Réalisé pour la 3ème année consécutive par l'AFFO, avec la collaboration d'OpinionWay, ce baromètre permet de

connaître les choix d'investissements des familles, leur appétence au risque, l'allocation et l'évolution des classes et choix d'investissements, de mesurer l'impact de l'actualité sur leurs décisions, l'attrait pour l'expatriation,...

Si la prudence semble toujours dominer, sans pour autant renoncer à la performance, on note que la majorité des familles, 66%, présente un profil d'investisseur équilibré. Ce profil tend d'ailleurs à évoluer vers des aspirations plus dynamiques (11% des familles, soit 4% de plus que l'an dernier), reflet probable d'une conjoncture porteuse. En effet, les résultats mettent en lumière l'importance de l'embellie économique ; grâce à laquelle les projets d'expatriation diminuent substantiellement.

Au-delà d'une allocation en actions cotées toujours significative (22%), on note la forte croissance du private equity, direct ou via des fonds, mais également l'augmentation de l'allocation en immobilier (18%). Ces évolutions illustrent l'arbitrage indispensable entre rendement et liquidité, alors que les taux européens demeurent désespérants bas.

A la question de savoir sur quels critères les familles choisissent leur family office, il est intéressant de noter que la qualité de l'équipe, la relation avec les dirigeants, le mode de rémunération et l'indépendance constituent les éléments essentiels de la décision.

Professionnalisme, indépendance, transparence, accessibilité : autant de réponses qui confortent MJ&Cie dans ses choix stratégiques d'origine, qui constituent aujourd'hui son ADN, unanimement reconnu !

PRATIQUE

Léguer, il peut en rester quelque chose !

Source : FDD du Louvre

Peu connue, la technique du legs en duo peut pourtant apparaître comme particulièrement pertinente pour les personnes sans descendance ou conjoint survivant souhaitant gratifier une personne de leur entourage, tout en faisant un acte de générosité.

Le legs en duo est une technique qui consiste à instituer une entité reconnue d'utilité publique légataire universel, à charge pour celle-ci de délivrer un legs particulier à la personne gratifiée, net de frais et droits.

Le barème des droits de succession est de 55% entre parents jusqu'au 4ème degré (notamment applicable aux neveux et nièces) et de 60% au-delà du 4ème degré et entre personnes non parentes tels que des concubins non pacés ou encore de simples amis. Cette importante fiscalité oblige d'ailleurs souvent le légataire à vendre tout ou partie des biens reçus pour s'acquitter des droits de succession.

A titre d'exemple, Madame B. disposant d'un patrimoine de 100, sans héritiers, souhaite transmettre la totalité de son patrimoine à un ami, tout en témoignant son attachement à un organisme RUP (reconnu d'utilité publique).

Dans la première hypothèse, si Madame B n'utilise pas le dispositif du legs universel avec charge de transmission, son ami recevra 40 net de droits (le capital étant soumis à 60% de droits), et ce sans avoir contribué de quelconque façon au soutien de la « RUP ».

Dans la seconde hypothèse, si Madame B utilise le dispositif du legs universel avec charge de transmission, la « RUP » recevra 100 à charge pour celle-ci de délivrer un legs à son ami et de payer les droits de succession correspondants. La « RUP » s'acquittera des droits pour 24 (60% sur les 40 au lieu de 60% sur les 100 d'origine) et délivrera un legs de 40 net de droits à son ami. Ainsi, la « RUP » bénéficiera du reliquat à hauteur de 36.

Un tiens ne vaut pas toujours mieux que deux tu l'auras !

Luxcos

La France et le Luxembourg ont signé en mars 2018 une nouvelle convention fiscale en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune.

L'avenant le plus récent (2014) visait à permettre à la France d'imposer les gains résultant de la cession, par une holding luxembourgeoise, de participations dans une société à prépondérance immobilière, c'est-à-dire dont les actifs se composent pour plus de la moitié de biens immeubles situés en France.

La nouvelle convention introduit, entre autres, une clause générale anti-abus selon laquelle l'obtention d'un avantage offert par la convention ne pourra plus être l'une des motivations principales (et non plus exclusive) d'un montage ou d'une transaction. La marge de manœuvre sera désormais... ténue

Sauf imbroglio parlementaire, les dispositions de la nouvelle convention fiscale seront applicables au plus tôt le 1er janvier 2019.

Initial Coin Offerings

Le projet de loi Pacte (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises), qui devrait être examiné au Parlement à la rentrée, comprendra toute une série de dispositions dont certaines très attendues des milieux financiers et de la communauté des enthousiastes des crypto-actifs, le terme qui fait désormais consensus pour parler du Bitcoin et des monnaies virtuelles. Un volet traitera des *Initial Coin Offerings (ICO)*, les offres initiales de jetons, des levées de fonds en crypto-actifs, qui rencontrent un succès grandissant malgré l'absence totale

de cadre réglementaire permettant d'en sécuriser le déroulement.

Le phénomène reste néanmoins encore modeste en France : s'il y a eu près de 900 ICO dans le monde l'an dernier pour \$3,8Mrd, seuls 40 projets avaient été présentés à l'AMF en 2017 et au premier trimestre 2018.

Le gouvernement souhaite que la place de Paris innove, en proposant un cadre souple pour ces ICO. Les porteurs de projets pourront obtenir de l'AMF un visa, optionnel, qui renforcera leur crédibilité. Une approche qui paraît pertinente quand on sait qu'une enquête du *Wall Street Journal* portant sur 1 450 ICO, fait le constat que près de 20% étaient des arnaques, avec de fausses équipes, des usurpations d'identité, des copiés-collés de documents,...

La protection des investisseurs doit d'abord passer par la bonne information. En apposant son visa, l'AMF garantira donc la qualité du *white paper* (sorte de prospectus d'émission), l'existence d'un mécanisme de sauvegarde des fonds levés, l'équivalent d'un compte séquestre qui pourrait utiliser la *Blockchain* (la technologie sous-jacente du *Bitcoin*) via des *smart contracts* (contrats intelligents, qui s'exécutent automatiquement), ainsi que la présence de dispositifs de vérification de l'origine des fonds et de lutte contre le blanchiment.

La France veut peser dans la définition des standards de cette nouvelle finance. Elle devrait ainsi être le premier pays au monde à disposer d'une réglementation ad hoc sur les ICO.

En avance sur le plan réglementaire, elle est malheureusement en retard en matière de fiscalité sur les crypto-actifs..... Souhaitons que le législateur ne s'arrête pas en chemin afin de répondre à ces grandes ambitions.

Crypto - fiscalité

Le Conseil d'Etat s'est prononcé sur le traitement fiscal des gains réalisés lors la cession de bitcoins.

L'administration fiscale considérait que les gains réalisés par des particuliers lors de la cession de bitcoins étaient imposables dans la catégorie des BIC lorsqu'ils correspondent à une activité habituelle et dans la catégorie des BNC lorsqu'ils correspondent à une activité occasionnelle. Ces gains étaient ainsi soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu au taux marginal maximum du contribuable, qui peut atteindre 45%, auquel il convient d'ajouter les prélèvements sociaux (17.2%) et le cas échéant la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (4%), soit une imposition pouvant atteindre 66.2%!

Les juges, contrairement à l'administration, ont estimé que les gains tirés de la cession de bitcoins relèvent du régime d'imposition des plus-values de biens meubles, au taux proportionnel de 19% auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à 17.2%, soit une imposition globale de 36.2% (à

distinguer des plus-values sur cessions de valeurs mobilières soumises à la flat tax de 30% depuis le 1er janvier 2018).

Les gains provenant de la cession à titre habituel de bitcoins acquis en vue de leur revente restent toutefois imposables dans la catégorie des BIC.

Nul doute qu'il faudra sécuriser cet aspect des choses si Paris veut jouer demain le rôle auquel elle aspire.

Plus averti qu'on ne le pense !

La Cour de cassation a récemment jugé qu'un dirigeant associé ayant une expérience de 10 ans est une caution avertie, de sorte que la banque n'est tenue à son égard d'aucun devoir de mise en garde à raison de ses capacités financières et des risques de l'endettement.

Le cas est classique : un dirigeant associé d'une société se porte caution pour un emprunt souscrit par cette dernière auprès d'un établissement bancaire. Sa société est mise en liquidation judiciaire et la banque réclame le remboursement du prêt par la caution. Ce dernier se défend en recherchant la responsabilité de la banque pour manquement à son devoir de mise en garde et de conseil à l'égard d'une caution non avertie.

Bien que le caractère averti d'une caution ne puisse, en principe, être déduit de la seule qualité de dirigeant et associé, au cas d'espèce, le dirigeant exerçait son activité depuis 10 ans à la date de son engagement. Il avait donc, selon la Cour, « une bonne connaissance du marché ». Elle a estimé qu'il devait, en conséquence, être considéré comme « averti », la banque n'ayant, du coup, pas d'obligation de mise en garde.

CONJONCTURE ET... PERSPECTIVES

Art is business

\$832M : c'est la somme qu'a rapportée, en mai, la vente de la célèbre collection Rockefeller chez Christie's à New York, au grand bonheur d'une douzaine d'institutions caritatives qui en ont bénéficié. À défaut d'atteindre le milliard de dollars attendu, « la vente du siècle » a pulvérisé le record jusque-là détenu par l'enchère, en 2009 à Paris, de la collection Yves Saint et Pierre Bergé (€373M soit environ \$500M). Simultanément, à New York, Sotheby's plaçait à prix d'or un *Nu* de Modigliani, le deuxième à intégrer la liste des dix tableaux les plus chers jamais vendus aux enchères. La plupart des transactions des huit dernières années illustrent la translation du marché du « old money » occidental vers des fortunes issues des pays émergents ou des nouveaux secteurs économiques.

Au-delà des principaux lots dispersés en quelques dizaines de minutes au cours d'enchères spectaculaires, le marché de l'art continue d'envoyer des signaux très contradictoires.

D'un côté, les œuvres les plus chères, les plus rares et les plus importantes continuent à se vendre, d'un autre, celles moins exceptionnelles, comme les œuvres estimées autour de €100 000, même signées d'artistes célèbres, trouvent plus difficilement preneurs.

Le diagnostic est confirmé par le directeur mondial d'Art Basel, la foire leader mondial de l'art des XXème et XXIème siècles : le marché adopte une double vitesse avec les sommes faramineuses obtenues par les maisons de vente qui sont amplement médiatisées et, en même temps, une activité de plus en plus difficile pour les galeries de tailles moyennes ou jeunes. La demande pour l'art contemporain est plus importante que jamais, mais elle exprime des goûts traditionnels.

Par traditionnel, il faut entendre rassurant. La foire, cette année d'une exceptionnelle qualité, a présenté avant tout des « valeurs refuges ». Ainsi, on y trouve de nombreuses peintures abstraites de grands noms longtemps sous-estimés, telle l'Américaine Joan Mitchell (1925-1992). Dès le premier jour, les galeries Hauser & Wirth et Lévy Gorvy avaient cédé des toiles de l'artiste respectivement à 14 et près de \$15M.

Parmi les galeries qui défendent des artistes plus jeunes ayant atteint une reconnaissance internationale, on notait la présence d'Eva Presenhuber de Zurich, qui a également ouvert une galerie à New York en mai 2017. L'un de ses artistes vedettes est Joe Bradley (né en 1975), peintre américain abstrait multifacette, dont la cote avait grimpé de \$250 000 à \$850 000 en 2016, alors qu'il commençait à présenter son travail conjointement à la galerie Gagosian. Aujourd'hui, ses peintures se négocient jusqu'à \$1,2M sur le marché primaire.

Face à un marché qui demande de la sécurité, comment les jeunes galeries peuvent-elles exister ? Alex Mor a ouvert avec Philippe Charpentier une galerie à Paris en 2010. Pour la première fois, ils exposaient à Art Basel. Leur spécialité : l'art politique. Ils y montraient Lawrence Abu Hamdan qui, à trente-trois ans, est présent dans les collections du MoMa, de la Tate et du Centre Pompidou.

Les jeunes galeries doivent se frayer un chemin, difficile, face à la multiplication des galeries multinationales surpuissantes. Indispensables, il leur revient les rôles de défricheurs et de chercheurs de talents, que les grandes institutions ne sont plus capables d'assurer.

Cette année, comme d'habitude, le lieu le plus étonnant d'Art Basel était le hall d'Art Unlimited, réservé aux pièces de très grand format. Il ne fallait pas y rater l'œuvre de l'artiste français Arman (1928-2005), composée pour la première fois en 1959 d'une suite de portemanteaux placés à touche-touche, donnant l'illusion qu'un miroir a été utilisé pour les refléter à l'infini. Fleurs était ainsi proposée par la galerie parisienne Georges-Philippe & Nathalie Vallois pour un peu moins de €500 000. Elle constitue une bonne démonstration de la manière dont les artistes désormais considérés comme classiques peuvent avoir une

résonance contemporaine. Arman a trop produit, ce qui a sans nul doute nuit à sa postérité, mais il a imaginé certains types d'œuvres avant tout le monde. Le marché de l'art contemporain qui, il y a quelques années, ne jurait que par la jeunesse des artistes, passe désormais son temps à regarder en arrière. Comme s'il retrouvait la mémoire... Ou voulait consolider les positions acquises.

Un mouvement que l'on constate aussi dans l'organisation du marché : MCH Group (propriétaire d'Art Basel), Angus Montgomery Arts et Tim Etchells (président de SME London) viennent d'annoncer qu'ils allaient de nouveau s'associer pour créer une nouvelle foire à Singapour en novembre 2019 : Art SG. Les trois partenaires se connaissent bien, MCH Group a acquis en 2013 Art HK, créé quelques années auparavant par Sandy Angus et Tim Etchells, et devenu depuis Art Basel Hong Kong. Près de 80 galeries, en provenance de Singapour, d'Asie du Sud-Est et du reste du monde seront présentes pour ce nouvel événement qui veut consolider l'ancrage du marché de l'art dans la ville et plus généralement en Asie. MCH ne cesse de tisser sa toile sur la planète : Art Basel Miami, Art Basel Hong Kong, India Art Fair, Art Düsseldorf, Masterpiece London et maintenant Singapour !

Le monde des affaires a définitivement pris le contrôle du monde de l'art, pour y faire émerger des mastodontes qui pourront peser sur le marché. Une évolution qui interpelle sur la place réelle de l'art dans ce qui devient peut-être un simple secteur économique...

Immobilier : toujours plus ultra !

Hausse des transactions, augmentation des prix, taux d'intérêt toujours bas : l'immobilier de prestige renaît en France. 2017 fut le meilleur millésime depuis 2011 selon les réseaux spécialisés, qui s'accordent pour dire que 2018 sera tout aussi porteuse.

Une première depuis trois ans, le marché de l'immobilier de luxe en France a retrouvé une croissance à deux chiffres. Les Français sont en train de reprendre possession de ce segment haut-de-gamme : qu'il s'agisse de Français résidant dans l'Hexagone ou à l'étranger, ils sont très nombreux à acheter, les retours de Londres pour cause de Brexit n'y étant pas étranger.

A l'international, les records des marchés financiers ont agi comme un accélérateur de demande immobilière dans le monde entier. Les grandes fortunes cherchent à se diversifier selon le principe qu'un bien immobilier de qualité et bien localisé est moins risqué qu'un actif financier, et pourra offrir une plus-value significative à long terme. Sans parler de la diversification géographique, à un moment où le monde résonne de tensions géopolitiques alimentées par certains des plus grands « leaders ».

Le nouveau phénomène chez les UHNWI, dans leur quête de différenciation, c'est l'acquisition de « trophy homes ». Devenus trésors de collections ultimes, ces propriétés,

souvent conçues par des « starchitectes », rendus célèbres par les critiques, ont changé les lignes d'horizon de nombreuses grandes villes. De plus en plus, ces acheteurs voient les acquisitions de maisons conçues par un starchitecte comme une opportunité de vivre dans une œuvre d'art, et cherchent même à en acquérir plusieurs pour se constituer une « collection ». Pour de nombreux investisseurs internationaux, posséder un duplex Zaha Hadid équivaut à posséder une œuvre de Damien Hirst ou une Bugatti !

Un bon exemple peut être vu autour du parc réaménagé en 2009 sur l'ancienne voie ferroviaire surélevée High Line par les plus grands architectes, venus laisser leur empreinte dans la ville à la pomme. Cette enclave est devenue l'une des zones les plus denses de développement résidentiel de luxe dans le monde. Au cours de la dernière décennie, bon nombre de nouveaux développements se sont concentrés sur un design époustoufflant, des aménagements modernes et des équipements ultra-luxe, à tel point que le prix de l'immobilier dans West Chelsea en 2017 était 70% plus cher que le reste de Manhattan.

Une rue connue localement comme Starchitects Row est composée de chefs-d'œuvre conçus de verre, par des architectes de renommée internationale dont plusieurs lauréats du prix Pritzker (Jean Nouvel, Herzog & De Meuron, ou encore Portzamparc). Ces « œuvres immobilières » se négocient avec un premium médian de 115% comparé au prix du m², révélant ainsi la véritable fièvre acheteuse. Autre illustration : un quadruplex de 2000m² situé sur Central Park serait en vente moyennant la somme de \$250M (soit \$125 000 du m²).

Au final, ce segment se comporte comme les autres marchés de « l'ultra-luxe ». La demande est consistante et croissante, pour des biens dont les prix vertigineux ne sont pas un frein. L'offre ne semble pas connaître de limite dans sa création, renforcée par un « marketing » puissant autour de véritables « marques d'architectes ». Avatar supplémentaire de l'incroyable création de richesses privées dans le monde, ce phénomène paraît s'accélérer, en même temps que les œuvres d'art d'exception atteignent des sommets vertigineux... et que les multinationales du luxe surfent sur des valorisations proches, voire supérieures, à celles des plus grandes sociétés technologiques !

Emballement ou mouvement de fonds. On ne peut qu'être interpellé par ces phénomènes qui touchent toutes les classes d'actifs et interrogent sur la valorisation intrinsèque des actifs dans un monde gavé de liquidités... alors même que la banque centrale américaine a entamé un processus de fermeture - en douceur - du robinet.

Marchés : gagnants et perdants, à l'excès ?

Dans un environnement économique mondial toujours porteur, et un contexte géopolitique plutôt calme, seuls les tweets de Trump suscitent de la volatilité.

Au-delà de ces réactions épidermiques, les marchés évoluent en ordre dispersé, suivant les mêmes thématiques depuis un an : hausse de taux US, du dollar et du pétrole, faible inflation en Europe, engouement pour la technologie.

Mais c'est surtout le risque de guerre commerciale qui a retenu l'attention ces 3 derniers mois. Pour l'instant, les déclarations agressives du président américain n'ont pas été suivies de beaucoup d'effets : seuls \$34Mrd d'exportations chinoises vers les Etats-Unis ont été touchés, alors que Trump a parlé de \$500Mrd... La période électorale des Midterm est propice à de tels discours. Les Démocrates étant historiquement les plus critiques face au libre-échange, il n'est d'ailleurs pas certain qu'un changement de majorité au Congrès transformerait cette situation.

Face aux revirements incessants de l'administration américaine (l'Union Européenne ayant été en 3 mois exonérée de hausse des taxes, puis taxée, puis re-exonérée...), les marchés établissent une hiérarchie entre secteurs immunes aux taxes (luxe, techno) et les autres (automobile, industrie). Il n'est que de constater l'écart de performance entre le CAC 40, positif sur l'année (grâce au Luxe) et le DAX, négatif (à cause de l'automobile).

Les indices des pays émergents ont aussi subi de plein fouet cette crainte : -15% pour l'indice chinois, -8% pour Hong Kong. La hausse du dollar a également pénalisé tous les pays émergents, particulièrement ceux endettés en devise américaine.

Cette guerre commerciale, pour l'instant essentiellement verbale, commence pourtant à avoir des répercussions : la Commission Européenne a réduit ses prévisions de croissance pour 2018 et la Chine a laissé glisser sa monnaie de 8% face au Dollar. On notera aussi que dans le même temps, le libre-échange continue de progresser, le Japon et l'UE ayant signé début juillet un vaste accord commercial.

Electoraliste, tactique ou confus, il est difficile de faire la part des choses dans ces discours. Ce qui doit inciter à la prudence, au moins sur les secteurs exposés à ces risques.

Le second risque majeur, thème central depuis plusieurs trimestres, concerne les taux d'intérêts : en forte hausse aux Etats-Unis et toujours proche de 0 en Europe.

La FED a pu monter ses taux directeurs en juin, grâce à la bonne tenue de l'économie (chômage à 3,8%, hausse des salaires). Le 10 ans approche 3%, entraînant les valeurs bancaires à la hausse (malgré un aplatissement spectaculaire de la courbe, le taux à 2 ans s'affichant au-delà de 2,6%).

L'enjeu est de contrôler la surchauffe de l'économie, avec une inflation supérieure à 2%. À l'approche des élections, le président Trump met la pression sur la FED pour repousser les prochaines hausses, alors que le marché en anticipe 2 avant la fin de l'année. Ce sera un bon test pour

mesurer l'indépendance et donc la crédibilité du nouveau président de la FED, nommé en début d'année.

A l'inverse, en Europe, Mario Draghi a repoussé à fin 2019 la 1ère hausse des taux, face au risque italien, au Brexit et aux incertitudes pesant sur le commerce mondial. Les valeurs bancaires ont été pénalisées, affichant des performances de -15% à -20% sur le semestre.

Commerce et taux : face à ces 2 menaces, les performances font le grand écart entre gagnants (sociétés disposant d'un pricing power – qui les immunise des taxes douanières-, d'une forte exposition aux pays émergents, et décorrélées de l'évolution des taux) comme le luxe (LVMH +25%, Kering +30%) et perdants (secteurs en décroissance – distribution -, secteurs impactés par les taxes – automobile -, secteurs exposés aux mouvements de taux – banques -). Cette dispersion extrême, et peut être exagérée, des performances, se reflète dans les valorisations, le marché préférant payer des valeurs du luxe 40 fois leurs bénéfiques plutôt que 8 fois pour des banques (BNPP affiche un rendement de 6% !). Des pans entiers de l'économie sont délaissés, au profit exclusif des secteurs de croissance.

Outre le luxe, ce grand écart est particulièrement illustré par le secteur de la technologie (peu présente dans les indices européens). Les performances peuvent y atteindre 50% sur 6 mois. La hausse des 5 stars de l'indice US (Amazon, Microsoft, Apple, Netflix, Alphabet/Google) explique à elle seule la hausse du 1er semestre du S&P 500 (+2.6% ; - 0.7% sans ces 5 valeurs !). Amazon représente à elle seule 35% de la hausse du S&P500...

Certes, les valorisations n'atteignent pas le niveau de 2000. Des changements profonds sont à l'œuvre dans l'économie, qui peuvent, peut-être, expliquer que Netflix dépasse de 40% la capitalisation de l'emblématique General Electric, symbole de l'industrie du XXème siècle. Pour autant, une telle concentration des performances sur quelques titres, leurs tailles et l'hégémonie sectorielle dans les indices, posent question. Les marchés valorisent une croissance continue et rectiligne de ces valeurs sur les 10 prochaines années ! Du coup, le moindre nuage est brutalement sanctionné, comme Facebook, qui baisse de 20% pour avoir vu sa croissance ralentir au 2^e trimestre.

Les indices ont été tirés à la hausse par quelques valeurs. Ces mêmes valeurs peuvent inverser la tendance !

Pourtant, cela n'a pas freiné l'appétit de « l'oracle d'Omaha », qui a annoncé avoir acheté 75 millions d'actions du géant à la Pomme, portant sa participation à \$30Mrd. Plusieurs raisons justifient que W. Buffet décide de devenir le deuxième actionnaire d'Apple : c'est l'entreprise la plus rentable au monde, présentant un compte de résultats sans faille. Les utilisateurs de ses produits et services sont chaque jour plus nombreux. Les coûts de conversion pour changer de système d'exploitation sont élevés et créent des clients « captifs ». Enfin, la société rachète \$160Mrd de ses actions cette année et commence à verser un dividende de près de 2 %. Qu'y a-t-il à redire à cela ?

Dernier constat : face à cette forte dispersion, la gestion active reprend des couleurs depuis le début de l'année. Elle surperforme - enfin - la gestion indicielle. On note des écarts très importants d'un fonds à l'autre, selon le style de gestion, les choix sectoriels et le stock picking. Sans surprise, les fonds « Growth » ont surperformé.

Pendant ce temps, l'obligataire a souffert tant de la hausse de taux américains que des tensions sur la dette émergente à la faveur des bruits de guerre commerciale.

Dans un tel contexte, on peut être perplexe sur la stratégie à adopter. Les marchés démontrent une grande sensibilité aux « bruits », alors que les fondamentaux semblent encore solides.

Les taux offrent toujours peu d'attrait (faire du portage sur du Dollar coûte cher en couverture). Il faut donc arbitrer entre actions et liquidités. Mais aussi recourir plus largement aux stratégies de décorrélation (fonds alternatifs, absolute return...). Sur la partie actions, il convient de garder à l'esprit le risque de corrections violentes des excès évoqués ci-dessus. D'ailleurs, les valorisations attractives des actions dites « value » constituent peut-être un bon point d'entrée.

Enfin, le non-coté, les actifs tangibles et l'immobilier, suscitent toujours un fort engouement alimenté par les enjeux présentés ici. Les prix s'en ressentent, qui annoncent d'inévitables corrections un jour ou l'autre..... Ce qui signifie simplement qu'il faut continuer à investir sur ces classes d'actifs, mais avec d'autant plus de discernement.

Terminé de rédiger le 27/07/2018

*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 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