

# LA LETTRE

**MJ & Cie**

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°50 / 4ème trimestre 2018

[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>4</b>
<i>Musée sur ordonnance</i>	
<i>L'indice « commerces bobo »</i>	
<i>Troubles créatifs</i>	
<i>Cherche licorne désespérément</i>	
<i>Juste un doigt !</i>	
<i>Eldorado luxembourgeois</i>	
<i>Les Français trop prudents ?</i>	
<b>NEWS.....</b>	<b>6</b>
<i>Cash ou pas cash ?</i>	
<i>Exode genevois</i>	
<i>Inspecteurs des Impôts Sans Frontières</i>	
<i>Résident/non-résident : égalité !</i>	
<i>Secret bancaire suisse, clap de fin</i>	
<i>Terre d'accueil ?</i>	
<i>Année record pour les family offices</i>	
<b>PRATIQUE.....</b>	<b>8</b>
<i>Cave patrimoniale</i>	
<i>De l'art d'acheter l'or</i>	
<i>CSG / CEHR : se lancer dans une procédure de réclamation ?</i>	
<i>Pacte Dutreil, assouplissements</i>	
<b>CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES.....</b>	<b>9</b>
<i>Art, glamour ou rien</i>	
<i>La pierre sur un fil</i>	
<i>Marchés : du sens et du temps</i>	

## HUMEUR

*“Nul ne peut se sentir, à la fois, responsable et désespéré”  
– A. de Saint Exupéry*

L'année se conclut sur des constats difficiles. Mais le désespoir n'est pas une solution ! Reste la responsabilité, celle de chacun et de tous. Pour progresser dans des moments troublés, un monde chahuté. Pour naviguer dans un changement profond qui interroge autant qu'il peut enthousiasmer.

La responsabilité suppose des convictions, du recul et du réalisme, du pragmatisme et de la volonté. Saint Ex, pilote, aventurier, écrivain, humaniste, aurait beaucoup apporté à l'époque d'aujourd'hui. Son exigence, emprunte d'un idéalisme sans lequel il n'aurait jamais connu un tel destin, n'avait pas d'âge.

Toutes choses égales par ailleurs, nous sommes convaincus, chez MJ&Cie, que l'engagement responsable est la seule attitude possible. Entreprendre, observer, analyser, conclure, conseiller, agir. Responsable ! Une conviction, que nous espérons partager au fil de ces colonnes. Colonnes dans lesquelles, outre l'observation et les constats sur notre environnement, nous détectons des avancées positives, optimistes, encourageantes, enthousiasmantes : tels les résultats de l'association *Toutes à l'Ecole*, l'entrepreneuriat inclusif de *l'Adie*, les avancées de *l'ISR* dans l'investissement.....

Le progrès est une somme, davantage qu'un tout. MJ&Cie, family office de référence, en est un acteur, engagé !

## MJ&Cie

### **MJ&Cie incontournable !**

« La référence, l'incontournable » : MJ&Cie, classé meilleur family office (aux côtés de deux autres acteurs) par le magazine *Décideurs* pour la 5<sup>ème</sup> année consécutive, est remarqué de nouveau pour son *professionnalisme* et son *éthique*, mais aussi sa *capacité d'innovation* et son *engagement* sociétal.

Implanté à Paris et Genève, MJ&Cie accompagne des familles fortunées et entrepreneuriales, en France et 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 stratégique !**

Depuis 2016, la gouvernance de MJ&Cie s'est enrichie d'un Conseil Stratégique. Lieu de réflexion, référent de bonnes

pratiques, garant de son identité, ses valeurs et gage de pérennité, chaque participant y trouve également des échanges susceptibles d'éclairer sa pratique !

Le Conseil Stratégique, qui s'est réuni fin octobre, a accueilli un nouveau membre : Alberto Haddad (Investisseur immobilier et capital-risque - Boston) a rejoint Denise Kenyon Rouvinez (Directrice chaire Entreprise Familiale – IMD Lausanne), Laurent Isenegger (Administrateur MJ&Cie Suisse – Avocat associé Meyer & Ass. – Genève) et Christophe Delrieu (Fiscaliste – Associé Veil Jourde Paris). Elargissant ainsi le champ des expertises, ce conseil a été l'occasion d'alimenter la réflexion sur l'étendue des prestations proposées par MJ&Cie et leurs modalités d'exécution. Mais également sur la pérennité et le développement d'un modèle attaché à la relation humaine et la prestation personnalisée.

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

Engagé sur la durée, le Comité Philanthropique de MJ&Cie, qui s'est réuni en novembre, a souhaité poursuivre son action dans la protection de l'enfance. Il a ainsi renouvelé, pour la troisième année, son soutien à *Toutes à l'école* et *L'Enfant Bleu*.

2018 est une année importante pour *Toutes à l'école* : douze ans après la première rentrée des classes organisée par l'association, 74 lycéennes des 98 élèves de CP ont passé leur bac en août dernier et 100% l'ont obtenu, quand la moyenne au Cambodge est de 66%. Ces résultats témoignent de la qualité des efforts déployés par l'association auprès de fillettes issues de milieux défavorisés. Aujourd'hui, l'association aide près de 1.400 filles en leur apportant une éducation scolaire, une alimentation équilibrée et une action socio-médicale. Cette approche globale, cet accompagnement dans le temps et l'impact social qui en découle ont conforté l'équipe du Comité Philanthropique à poursuivre l'engagement de MJ&Cie, qui prend ainsi en charge, sur la durée, la scolarité d'une dizaine de fillettes.

Le soutien de MJ&Cie en faveur de *L'Enfant Bleu* est également renouvelé. Rappelons qu'il avait permis l'an dernier le financement de près de 200 séances de thérapie aux enfants et adultes victimes de maltraitements sexuels, physiques et psychologiques, soit le suivi annuel de 12 patients.

### **MJ&Cie rencontre des entrepreneurs de talent !**

Attaché au développement de l'entrepreneuriat (MJ&Cie intervient au sein de l'association 100 000 entrepreneurs), outil essentiel de l'insertion économique, MJ&Cie a récemment participé, à l'occasion de « Giving Tuesday » (mouvement mondial qui encourage l'engagement, la générosité et la solidarité) à une rencontre « Mécène Adie pour l'emploi ».

L'Adie, association reconnue d'utilité publique, agit en faveur de l'insertion par la création d'entreprise. Son action repose sur l'idée que chacun peut devenir entrepreneur s'il bénéficie d'un soutien adapté, fondé sur la confiance et la solidarité.

Un financement (microcrédit) et un accompagnement personnalisé (formations collectives, coaching individuels...) sont les deux leviers indispensables auxquels les personnes les moins formées, les moins expérimentées et économiquement fragiles n'ont pas toujours accès. L'Adie, en leur accordant des microcrédits nécessaires au lancement de leur projet et en les accompagnant sur le long terme, agit concrètement et au quotidien pour lever ces barrières à l'entrepreneuriat. Les services d'accompagnement sont gratuits pour les porteurs de projet. L'enveloppe des financements par projet est en moyenne de 4 000€.

Cette rencontre Adie, sur le thème « Contre le gâchis des talents, donner à chacun sa chance de créer son emploi », a permis à MJ&Cie d'échanger avec deux créateurs d'entreprise aux parcours riches et pleins de rebondissements.

**Shiab** nous accueillait dans son restaurant aux spécialités de son pays d'origine : le Bangladesh. Lorsqu'il arrive en France avec son projet de création d'entreprise, il ne parvient pas à trouver les financements. En 2007, il se tourne vers l'Adie qui croit en son projet et décide de le financer et de l'accompagner. Il réalise alors son rêve et ouvre Paris Féni, dans le 11<sup>ème</sup> arrondissement de Paris. Les jus et les gâteaux y sont excellents...

Quant à **Ghaees**, réfugié syrien, il nous raconte son arrivée en France avec pour seul bagage quelques vêtements. Monter son entreprise fut un parcours du combattant, notamment face à la difficulté de trouver un financement. Aujourd'hui, grâce au microcrédit et à l'accompagnement de l'Adie, il a créé son entreprise de recyclage de matériaux qui rencontre un vif succès ; et déjà de nouveaux partenariats s'ébauchent avec à la clé la création d'emplois...

Chaque année, l'Adie permet ainsi à près de 20 000 personnes de (re)trouver le chemin de l'emploi et de l'insertion en leur permettant de créer ou développer leur entreprise. Le taux de pérennité des entreprises ainsi soutenues atteint 76% deux ans après leur création. Et en moyenne 1,3 emploi est créé par entreprise financée.

Quant au fonds Adie, il organise, entre autres, des rencontres philanthropiques «Mécène Adie pour l'emploi», afin de permettre à ses donateurs et mécènes de rencontrer les entrepreneurs soutenus. Il démontre ainsi que la création d'entreprise est un réel moyen d'insertion et d'intégration.

### **MJ&Cie sur scène !**

*ESCP Europe –*

Sept. 2018 : « Les acteurs du Wealth Management ». -  
Déc. 2018 : « Charities and philanthropy ».

*Glion – Insitute of Higher Education –* Oct. 2018 : « The art of luxury leadership ».

### **MJ&Cie dans la presse !**

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

*Décideurs Magazine* - Octobre 2018 : Classement des meilleurs multi-family offices indépendants en France. MJ&Cie, à nouveau « incontournable ».

*Leaders League* - Octobre 2018 : « La France a beaucoup à gagner ».

*Ecoreseau Business* - Octobre 2018 : « Le family office, des entreprises familiales gérées par un chef d'orchestre ».

### **AFFO**

L'Association Française du Family Office (dont François Mollat du Jourdin est Secrétaire Général) organisait ses Rencontres Annuelles, début décembre au Cercle Interallié.

Outre la remise du 6<sup>ème</sup> prix de l'AFFO, qui a récompensé un mémoire sur les enjeux de la retraite pour l'entrepreneur, le thème « Risques : dangers ou opportunités », a été l'occasion de présenter le « Livre Blanc du Risque », nouvelle édition de l'association qui vient enrichir ainsi la bibliothèque des outils élaborés pour ses membres.

Une table ronde, composées d'intervenants de profils riches et variés, a permis d'éclairer le sujet de façon complémentaire.

Enfin Jean-Paul Agon, PDG du groupe L'Oréal, a présenté les clés de la réussite de cette entreprise « familiale ».

### **ENFO**

L'European Network of Family Offices (présidé par François Mollat du Jourdin) s'est réuni à Paris en septembre. Amélioration des formats de reporting, partages d'opportunités d'investissements et club deals, synergies en matière de recherche, tout particulièrement dans le domaine de l'ISR : les échanges ont permis une fois de plus de démontrer la pertinence du réseau qui rassemble des family offices présents dans 6 pays européens, cumulant ensemble plus de €10Mrd de patrimoine privé sous supervision.

## IDEES

### Musée sur ordonnance

Guidé par l'impératif du « vivre ensemble », le musée des beaux-arts de Montréal, le plus fréquenté du Canada, multiplie les initiatives progressistes. Sa dernière en date, un programme de « prescriptions muséales », permettra à des médecins de l'Association des Médecins Francophones du Canada, de prescrire à leurs patients jusqu'à 50 ordonnances par an pour des visites gratuites au musée.

D'un point de vue médical, l'association affirme que des hormones responsables de notre bien-être sont produites lors de la visite d'un musée. De telles prescriptions pourront donc s'appliquer à toutes sortes de maladies, physiques comme mentales.

Qui sait, peut-être qu'au XXI<sup>ème</sup> siècle, la culture sera à la santé ce que le sport fut au siècle précédent. Pour les sceptiques, rappelons qu'il y a cent ans, on disait que le sport déformait le corps ou menaçait la fécondité des femmes.

### L'indice « commerce bobo »

Selon une étude de l'Université de Harvard, l'installation de certains commerces dans un quartier permettrait de prédire la hausse des prix de l'immobilier.

En tête de l'étude, se trouvent les barbiers, épiceries, fleuristes et bars à vin, dont l'installation induit une hausse allant de 0,67% à 1,4% des prix au cours des mois suivant leur installation. Les cafés et les restaurants végétaliens induisent eux une hausse de l'ordre de 0,52%.

En effet, ces commerces et enseignes sont le symbole d'une gentrification, phénomène social urbain par lequel des personnes financièrement plus aisées s'approprient un quartier initialement occupé par des habitants moins favorisés, en modifiant ainsi le profil socio-économique.

Mais de là à parler d'indicateur avancé... Ne faudrait-il pas plutôt raisonner en sens inverse et considérer que la venue de ces enseignes n'est pas la cause des hausses immobilières, mais bien plutôt une conséquence ?

### Troubles créatifs

On sait la place de Paris historiquement riche de nombreuses « boutiques » de gestion, reflet de talents variés qui s'émancipent des grandes institutions.

De façon contre-intuitive, 2008 s'est avéré l'un des meilleurs crus historiques en terme de création, alors qu'on aurait pu penser que c'était une drôle d'année pour débiter sur les marchés : l'année de la chute de Lehman Brothers,

cinquante nouveaux acteurs furent agréés par l'AMF, tandis que dix-sept seulement perdirent leur agrément.

Dix ans après, deux constats s'imposent. D'abord, la progression du nombre de sociétés de gestion n'a plus jamais retrouvé le même rythme. Depuis 2014, on voit même une stagnation du nombre d'acteurs, concentration du secteur oblige. Autre constat : nées en plein marasme, ces sociétés de la génération 2008 affichent un taux de survie élevé. 72% d'entre elles sont toujours en activité dix ans après.

Cette capacité à durer peut s'expliquer par un côté visionnaire. Parmi les 36 survivants, 31 disposent d'un agrément pour gérer des fonds alternatifs, contre 15 pour la gestion classique. Le millésime 2008 est donc riche en sociétés dédiées à des classes d'actifs illiquides, qui ont été très recherchées depuis la crise, notamment en raison des politiques d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) des banques centrales, qui ont laminé les rendements sur les marchés traditionnels.

D'autres ont pressenti que l'investissement socialement responsable allait devenir un thème majeur et ont choisi de pratiquer une gestion 100% ISR.

Les périodes chahutées pourraient donc s'avérer révélatrices de tendances futures par le profil de nouveaux entrants qui « détectent » les lacunes d'un marché en difficulté.

Néanmoins, au-delà de ces « visions » sur ce que la gestion financière allait devenir, cette capacité de survie s'explique aussi par un métier qui reste peu capitalistique, favorisant l'agilité. Il arrive ainsi souvent que des actionnaires financiers ou des repreneurs se penchent sur les jeunes pousses, même celles en difficultés. L'avantage pour eux ? Une société de gestion préexistante permet un « départ lancé » plutôt qu'un « départ arrêté ».

### Cherche licorne désespérément

Les Américains les surnomment des « licornes ». Le choix de cet animal mythologique n'est pas innocent pour désigner des start-up dont la valorisation franchit le cap symbolique d'\$1Mrd et qui ne sont pas cotées en bourse.

Mais à la différence du cheval à une corne, les licornes de la tech existent. Cinquante-sept d'entre elles ont vu le jour en 2017. Très bon millésime, même si la moisson avait été plus faste en 2014 et 2015, avec respectivement soixante-deux et quatre-vingt-une nouvelles licornes.

Ces chiffres sont toutefois à comparer aux années précédentes : un premier record avait été battu en 2013 avec vingt licornes (seulement) ! Au cours des trois dernières années, il y a donc eu une nette augmentation des valorisations. Plusieurs phénomènes expliquent cela : l'arrivée sur le marché de projets amorcés quelques années plus tôt, le regain d'intérêt des investisseurs pour les start-

up, la structuration constante des fonds d'investissement et de capital-risque dont les moyens augmentent et enfin les possibilités de sorties plus nombreuses, essentiellement des introductions en bourse et des rachats par des grands groupes.

Les licornes chinoises dominent le haut de ce classement, avec quatre des cinq plus importantes valorisations, ce qui reflète la puissance des fonds d'investissement de l'empire du Milieu. Au total, la Chine a donné naissance à dix-sept licornes en 2017 et Hongkong à deux. En revanche, les États-Unis restent très loin devant, en tant que pouponnière à licornes, avec trente entreprises qui sont entrées dans cette catégorie au cours des douze derniers mois. Le Royaume-Uni est le seul pays européen à figurer dans ce palmarès, avec pas moins de six licornes. De quoi laisser songeurs les entrepreneurs français.

Plus que jamais, se pose la question de la capacité tricolore à faire grandir ses poulains....

### **Juste un doigt !**

£848 750, soit environ €950 000 ! C'est le prix auquel a été adjugée une bouteille de whisky Macallan Valerio Adami 1926 lors d'une vente aux enchères à Edimbourg. La bouteille, vieillie en fût de 1926 à 1986, est ornée d'une étiquette de l'artiste italien Valerio Adami.

L'acheteur, précise la maison de vente, est un collectionneur privé vivant en Asie.

Achat plaisir ou pure spéculation ? Le marché du whisky n'est pas encore aussi mature que celui du vin en matière d'investissement. On peut donc plutôt pencher pour le plaisir !

Et à ce prix-là, comme le disait Chantal Lauby dans la Cité de la Peur, on en voudrait bien juste un doigt !

### **Eldorado luxembourgeois**

Si Paris séduit les banques londoniennes, elle est pour l'heure distancée par le Luxembourg dans le non-coté. L'association de capital investissement locale indique ainsi avoir déjà accueilli 19 des 20 plus grands fonds mondiaux.

L'année 2018 s'annonce d'ailleurs atypique à bien des égards pour cette industrie. En effet, beaucoup de gérants ont anticipé les levées de capitaux afin d'éviter de solliciter leurs investisseurs en plein Brexit. Résultat, la première moitié de l'année est exceptionnelle, avec un montant de capitaux en croissance de 40% dans l'UE, à €45,6Mrd (dont €6,6Mrd levés en France et €27,8Mrd au Royaume-Uni).

Le mouvement profite naturellement au Luxembourg qui, outre sa stabilité fiscale, bénéficie d'un atout de taille : sa flexibilité. Pour l'heure, le Luxembourg accepte de fournir des agréments sans exiger le transfert de l'équipe de

Londres ou d'ailleurs. A l'opposé des exigences françaises. Le Luxembourg pousse cet avantage aussi loin que possible, puisqu'il vient même démarcher à Paris !

Mais cette relative souplesse ne devrait pas durer. Il est fort probable que le régulateur exige plus de substance et donc une présence des gérants. Les fonds pourront alors difficilement faire marche arrière. Depuis janvier, les offres d'embauche dans le secteur au Luxembourg, déjà fort de 6 000 professionnels, ont atteint un pic de 900. Du jamais-vu depuis le référendum britannique. Reste à voir ensuite si, dans la durée, il sera possible de maintenir les équipes loin de leur terrain de jeu (UK, France, Allemagne constituent les 3 principaux marchés du private equity).

Le Brexit n'a pas fini de redessiner l'industrie financière européenne !

### **Les Français trop prudents ?**

Trois Français sur quatre préfèrent ne rien gagner plutôt que prendre le risque de perdre lorsqu'ils investissent. C'est ce qui ressort d'une étude AXA IM. Ils privilégient ainsi des produits peu risqués pour leur épargne.

Pourtant les Français ont des objectifs d'investissement théoriques ambitieux à moyen et long terme. Si 30% donnent comme priorité la constitution d'un filet de sécurité afin de faire face aux imprévus, 29% citent la préparation de leur retraite. Ils sont également 24% à souhaiter mettre de l'argent de côté pour leurs vacances, 20% pour acheter un bien immobilier et 19% pour transmettre un patrimoine.

Même ambition affichée du point de vue des objectifs de rendement : 70% des épargnants espèrent une performance annuelle moyenne de leurs placements d'au moins 5%. Ils sont même 30% à attendre un gain annuel de 10% ou plus. Mais dans les faits, leur allocation moyenne ne leur permet pas d'atteindre cet objectif. En effet, la part des actifs considérés à risque, tels que les actions, reste faible quelles que soient les générations.

Autre incohérence entre l'appétit en matière d'épargne et la prudence dans les faits : l'allocation du portefeuille type : elle n'évolue guère en fonction de l'âge et de l'horizon d'investissement. Ainsi, le portefeuille type des 31/39 ans contient 57% de liquidités, 11% d'actions, 14% d'obligations, 18% d'immobilier (hors résidence principale). Soit une performance sur 10 ans (en moyenne annualisée) de + 3,23% selon AXA IM. A peine plus que celle des plus de 55 ans : +2,89. Chez ces derniers, l'allocation type est composée pour 68% de liquidités, 13% d'actions, 7% d'obligations, 12% d'immobilier.

Du point de vue des thématiques des produits d'épargne, les Français sont convaincus que certaines tendances affecteront leur futur. Notamment les problématiques environnementales, dans lesquelles ils sont prêts à investir massivement. Parmi les sondés, 47% seraient prêts à investir dans les technologies vertes / environnementales,

44% dans la consommation durable, 31% dans le changement climatique. Sur d'autres sujets, 31% investiraient dans l'intelligence artificielle, 12% dans les crypto-actifs, ou 9% dans le big data.

Reflète d'un manque cruel de connaissance de l'économie et de la finance, ces résultats concluent finalement que deux principes simples permettraient déjà de dynamiser l'épargne : investir progressivement et régulièrement tout au long de sa vie pour éviter les accidents de marchés. Et diversifier les supports en fonction des projets et de l'horizon d'investissement.

Du bon sens qui s'applique aux petits comme aux grands patrimoines !

## NEWS

### **Cash ou pas cash ?**

Malgré l'essor de nouveaux moyens de paiement électronique, comme la carte sans contact, le cash reste roi en zone euro. Près de huit paiements sur dix (79%) réalisés en magasin sont effectués avec des espèces, constate une étude de la Banque centrale européenne (BCE). Mais cette moyenne cache d'importantes disparités comportementales et culturelles d'un pays à l'autre.

La France, compte parmi les pays, avec le Luxembourg (64%), la Belgique (63%), la Finlande (54%), l'Estonie (48%) et les Pays-Bas (45%), où la part des espèces est la plus faible, relève l'étude.

Les Français utilisent le plus souvent l'argent liquide pour régler des achats de faible montant, s'élevant en moyenne à €7,5 contre €12,4 en zone euro. Résultat, les espèces ne représentent que 28% en valeur des paiements réalisés chez les commerçants.

Fait marquant, en France, les hommes sont plus enclins que les femmes à sortir des billets de leur portefeuille pour régler leurs achats. Ils sont 72% contre 67% pour les femmes. La Banque de France souligne, par ailleurs, que l'usage des espèces tend à croître avec l'âge. De fait, les moins de 40 ans l'utilisent moins que leurs aînés (64% y ont recours). Et, sans surprise, les personnes âgées de 55 à 64 ans sont les plus nombreuses à payer avec des espèces (73,4%).

L'étude pointe également quelques différences socio-professionnelles : les ouvriers, les personnes au foyer et les retraités sont les plus nombreux à privilégier le cash.

### **Exode genevois**

Le canton de Genève a perdu 35 de ses 300 principaux contribuables entre 2010 et 2018. Ces riches exilés appartiennent à un groupe très restreint ayant payé en moyenne plus de CHF1M d'impôts cumulés par an à

Genève entre 2010 et 2015. Ce montant inclut l'impôt cantonal et communal sur le revenu et la fortune, l'impôt fédéral direct, ainsi que l'impôt immobilier complémentaire.

Ces chiffres ne donnent pas une image complète des entrées et sorties de résidents fortunés à Genève. Ils excluent notamment les forfaits fiscaux, ces régimes taillés sur mesure pour les étrangers qui, sur le papier du moins, ne travaillent pas en Suisse.

Quel est le problème ? L'impôt sur la fortune. Notamment lorsque l'administration surestime la valeur des sociétés non cotées et pénalise ceux qui réinvestissent dans leur entreprise.

Où partent ces grands contribuables ? Pour 29% d'entre eux, en Grande-Bretagne, destination favorite devant les autres cantons suisses (25% des départs) et les Etats-Unis (17%). Monaco et les Emirats Arabes Unis suivent, loin derrière.

Selon les circonstances, la France ou l'Italie peuvent être désormais plus attractives que Genève ! Quant aux autres cantons suisses, les plus attractifs seraient la Suisse centrale (Schwyz, Zug), Berne, le Valais,... Mais pas le canton de Vaud, qui pratique, comme Genève, un impôt sur la fortune et y ajoute un impôt sur les successions.

Quand on s'étonne de la concurrence fiscale en Europe, on ne réalise pas, qu'à plus petite échelle, le phénomène est déjà aigu. La convergence n'est pas pour demain !

### **Inspecteurs des Impôts Sans Frontières**

Après Médecins Sans Frontières, Reporters Sans Frontières, voici... Inspecteurs des Impôts Sans Frontières (IISF) ou Tax Inspectors Without Borders (TIWB) dans sa version anglaise. Ce projet a été lancé par l'OCDE et le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) afin de lutter contre l'évasion fiscale pratiquée par les multinationales.

Les IISF sont des experts en fiscalité qui se rendent dans des pays ayant sollicité une aide dans la conduite de contrôles fiscaux d'entreprises multinationales.

Selon le dernier rapport annuel, l'augmentation des recettes fiscales directement attribuable à ce programme est estimée à \$414M.

Une étape importante aurait été franchie dès lors que les recettes ont été environ 100 fois plus élevées que les coûts du programme. En d'autres termes, chaque dollar injecté dans le projet IISF génère maintenant des recettes fiscales supplémentaires de \$100.

### **Résident/non-résident : égalité !**

Un amendement au projet de loi de finances 2019 prévoit de rapprocher le régime de taxation des salaires, pensions et rentes viagères des résidents et non-résidents.

Actuellement, les salaires, pensions et rentes viagères de source française versés à des personnes fiscalement domiciliées hors de France sont soumis à une retenue à la source dont le montant est déterminé par application d'un tarif progressif, pouvant aller en 2018 jusqu'à 20%.

Le gouvernement propose de supprimer cette retenue à la source à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020. Elle serait remplacée par une retenue à la source non libératoire calculée en appliquant la grille de taux par défaut utilisée pour le prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu des résidents.

Par ailleurs, l'impôt sur le revenu dû par les personnes domiciliées hors de France sur leurs revenus de source française ne peut actuellement être inférieur à 20% du revenu imposable. Le gouvernement souhaite relever ce taux minimum d'imposition de 20% à 30% à compter de l'imposition des revenus de l'année 2018.

### **Secret bancaire suisse, clap de fin**

*Source Distribinvest*

C'est officiellement la fin des comptes numérotés. L'administration fiscale des contributions a indiqué qu'elle avait, pour la première fois, échangé des renseignements financiers fin septembre, dans le cadre de la norme mondiale sur l'échange automatique de renseignements. Le premier échange dans le cadre de l'EAR prévoit que la Suisse échange en 2018 avec les États membres de l'Union européenne ainsi qu'avec neuf autres États et territoires (Australie, Canada, Corée du Sud, Guernesey, Île de Man, Islande, Japon, Jersey et Norvège). Chypre et la Roumanie sont exclues pour le moment car elles ne remplissent pas encore les exigences internationales en matière de confidentialité et de sécurité des données.

Les renseignements échangés comprennent des données d'identification, des données de comptes et des données financières, dont le nom, l'adresse, l'État de résidence et le numéro d'identification fiscale, ainsi que des indications sur l'institution financière déclarante, le solde du compte et les revenus de capitaux. Grâce à ces renseignements, les autorités fiscales cantonales peuvent vérifier si les contribuables ont déclaré correctement les comptes financiers qu'ils détiennent à l'étranger.

Désormais, l'EAR aura lieu chaque année. En 2019, les données de l'année 2018 seront échangées avec quelque 80 états partenaires pour autant qu'ils remplissent les exigences en matière de confidentialité et de sécurité des données.

### **Terre d'accueil ?**

La France est le quatrième pays privilégié par les étudiants internationaux dans leurs choix d'une université étrangère. Derrière les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Australie.

Mais ce rang de premier pays non-anglophone est disputé par des concurrents aux stratégies offensives. Comme l'Allemagne et la Russie, ou plus lointains comme la Chine, le Canada ou l'Arabie Saoudite, qui développent des stratégies d'attractivité offensives pour attirer davantage d'étudiants en particulier ceux venant d'Asie et de plus en plus du continent africain. La France, qui a vu le nombre d'étudiants étrangers baisser de 8,1% entre 2010 et 2015, court un risque de décrochage, même si la tendance est repartie légèrement à la hausse ces dernières années.

Le Premier Ministre a donc proposé une nouvelle stratégie baptisée « Bienvenue en France ». Un certain nombre de mesures ont été annoncées pour faciliter l'accueil des étudiants : une procédure de visa simplifiée, un référent à l'université pour chaque étudiant, des cours de français intensifs pour intégrer plus facilement l'université... et des bourses pour étudiants internationaux multipliées par trois. Quant à revoir la qualité de l'accueil réservé par les étudiants français, le gouvernement a peu de prise sur ce phénomène qui semble davantage culturel qu'administratif !

L'accueil des étudiants étrangers coûte chaque année €3Mrd à la France mais rapporte €4,65Mrd. Au classement de Shanghai qui distingue 500 établissements d'enseignement supérieur dans le monde, aucune université française n'apparaît dans le top 30. La première, PSL (Paris Sciences et Lettres – 42<sup>e</sup>), apparaît dans le top 50. La France a donc encore une forte marge de progression !

### **Année record pour les family offices**

*UBS / Campden Wealth Research*

L'an dernier, les single family offices ont enregistré, au niveau mondial, une performance moyenne de 15,5%. Ce résultat exceptionnel fait suite à des gains de 7% en 2016 et de seulement 0,3% en 2015.

Le groupe suisse et la société de conseil ont interrogé 311 family offices dans le monde. Le patrimoine moyen géré par les family offices s'élève à \$808M.

Une nette augmentation de la prise de risque est à l'origine de cette multiplication par plus de deux de la performance de 2017 par rapport à celle de l'année précédente. La part des actions dans les portefeuilles se situe en moyenne autour de 28% et les investissements dans le private equity ressortent à 22%, avec des rendements moyens de 18% en 2017. D'une façon générale, les investissements alternatifs représentent en moyenne 46% des portefeuilles. Et 50% des family offices se disent bien décidés à encore

augmenter leur exposition aux investissements directs, à savoir le private equity, dans les douze prochains mois.

Ces bons résultats reflètent d'une part des marchés financiers haussiers (en particulier américains), d'autre part, la capacité des family offices à investir sur le long terme et dans des stratégies illiquides. L'enquête fait aussi ressortir les très bons résultats enregistrés par les family offices en Asie, surtout en raison de leur exposition aux pays émergents.

L'enquête montre enfin que 38% des family offices sont engagés dans l'investissement durable. Emblématique de cette tendance, l'investissement d'impact a fortement augmenté, le nombre de family offices réalisant de telles stratégies passant de 25% en 2016 à 33% en 2017. Plus généralement, 45% des family offices envisagent d'accroître leurs investissements durables au cours des douze prochains mois.

## PRATIQUE

### Cave patrimoniale

En matière de vins, compte tenu des frais à l'achat et à la revente, il faut être disposé à investir à très long terme, au moins 10 ans, pour espérer un retour sur investissement, surtout pour les millésimes dont les ventes en primeur se font sur des pics de marché.

Il faut aussi garder à l'esprit que le vin est périssable. Passés 5 à 8 ans, il faut commencer à revendre ses bouteilles, même si les meilleurs vins de garde peuvent être conservés bien plus longtemps. Car si les grands vins se bonifient avec le temps, au-delà d'un certain seuil propre à chaque vin et à chaque millésime, la qualité se dégrade et ils perdent de leur valeur.

Le Bordeaux était, jusqu'à présent, le vin patrimonial par excellence. En 2010, il assurait 95% des transactions sur le London International Vintners Exchange (Liv-Ex, marché professionnel international de Londres), ce qui favorisait une revente rapide et la liquidité des investissements.

Mais il a perdu de sa superbe. En 2017, il ne représentait plus que 60 % des échanges, le taux le plus faible jamais enregistré. Le Bourgogne, quant à lui, progresse tant en nombre de transactions qu'en prix. Mais encore faut-il décrocher une allocation chez les vigneron qui n'apprécient guère de voir de la spéculation sur leur production...

Sans surprise, la clé de la performance d'une cave est la diversification : des vins, des millésimes et des régions, avec une dominante de vins rouges. Les vins blancs, à l'exception du Château d'Yquem, se valorisent en effet moins bien dans le temps. Toute la difficulté consiste alors à acheter à sa juste valeur un millésime, identifier les cuvées confidentielles dont le prix pourrait s'envoler, veiller à la bonne conservation des bouteilles et, enfin, identifier le

moment et le meilleur canal pour les revendre (enchères physiques ou sites internet, professionnels - qui offrent des prix moins élevés -) !

### De l'art d'acheter l'or

Plombé par la hausse du dollar, l'or pourrait prendre sa revanche en 2019 et retrouver son statut de valeur refuge : alors que les marchés actions sont dans la tourmente, et le monde particulièrement incertain, le métal jaune retrouve son éclat, après une année 2018 plutôt décevante. L'once d'or a gagné 3,5% en un mois et le mouvement pourrait se poursuivre. Plusieurs spécialistes anticipent une reprise. Et si les institutionnels n'y sont pas encore revenus, les particuliers ont recommencé à acheter massivement dans plusieurs pays. Quelques avertissements cependant...

1/ L'or est un placement de diversification, dont on s'accorde à considérer qu'il ne doit généralement pas représenter plus de 5 % d'un patrimoine.

2/ Son rendement est nul. Le seul potentiel de gain est celui de la hausse du cours.

3/ Il est conseillé de le faire conserver par un professionnel, ce qui a un coût (environ 2% par an).

4/ En France, la fiscalité est élevée : taxe forfaitaire de 11,5% sur le montant de la vente (et non sur le seul gain) ou impôt sur les plus-values de biens meubles (36,2% sur le gain réalisé avec un abattement de 5% par an à compter de la 3<sup>ème</sup> année de détention, soit une exonération au bout de 22 ans à condition de pouvoir prouver la date et le prix d'achat).

Attention, les produits financiers indexés sur l'or se révèlent souvent incapables de reproduire à l'identique le parcours du métal précieux dès lors que le marché bouge de façon un peu « violente ».

### CSG / CEHR : se lancer dans une procédure de réclamation ?

Ch. Delrieu – Associé Veil Jourde

Si la récente condamnation par le juge européen des modalités de remboursement par la France du précompte mobilier ouvre le champ aux entreprises concernées pour un contentieux de masse, les particuliers disposent eux aussi de certaines... perspectives.

#### Augmentation rétroactive de la CSG :

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 a prévu que la hausse de la CSG de 1,7 point s'appliquerait rétroactivement aux revenus du patrimoine réalisés en 2017.

Les contribuables ayant réalisé en 2017 une plus-value de cession de valeurs mobilières ont ainsi dû s'acquitter de ces prélèvements à un taux global de 17,2%, tenant compte de l'augmentation de 1,7 point de la CSG, alors qu'à la date de cette cession, ils pouvaient légitimement penser devoir les acquitter au taux de 15,5%.

Il est toutefois permis de considérer que cette remise en cause rétroactive d'une situation légalement acquise contrevient à la garantie des droits prévue par la déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789, de sorte que les contribuables concernés peuvent envisager de contester l'application aux plus-values de 2017 de l'augmentation de 1,7 point de la CSG.

#### Non-résidents communautaires : prélèvements sociaux sur les revenus et plus-values de source française :

En 2015, la Cour de Justice de l'Union Européenne avait jugé que l'assujettissement des contribuables résidant dans un autre état de l'Union Européenne aux prélèvements sociaux en France à raison de leurs revenus du patrimoine de source française était contraire au droit communautaire.

Contrairement de rembourser les prélèvements sociaux supportés par ces contribuables pour la période 2012-2014, l'état a néanmoins continué d'assujettir les non-résidents aux prélèvements sociaux pour l'avenir en modifiant l'affectation budgétaire de ces prélèvements, de sorte qu'ils ne puissent plus être considérés comme finançant le régime de sécurité sociale français.

Au vu de la jurisprudence récente, il existe toutefois de sérieuses raisons de penser qu'en dépit de leur nouvelle affectation budgétaire, les prélèvements sociaux continuent de participer au financement du régime français de sécurité sociale, de sorte que leur application aux non-résidents communautaires demeure contraire au principe d'unicité de la législation sociale.

Sont notamment concernés tous les résidents communautaires et suisses ayant perçu des revenus fonciers depuis 2015 ou réalisé des plus-values sur la cession d'un bien immobilier situé en France depuis 2016. En ce qui concerne 2015, les réclamations devront être introduites avant la fin de l'année civile, sous peine de prescription.

#### Non-résidents : CEHR sur les plus-values immobilières réalisées de 2015 à 2017 :

Les plus-values immobilières des non-résidents ne figuraient pas, jusqu'à très récemment, dans la liste limitative des revenus qui composent le revenu fiscal de référence, lequel sert d'assiette à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR), qui s'ajoute à l'impôt sur le revenu des contribuables dont le revenu fiscal de référence annuel dépasse €250 000 (€500 000 pour les contribuables mariés ou pacsés soumis à imposition commune).

Les contribuables non-résidents ayant réalisé entre 2015 et 2017 une plus-value sur la cession d'un immeuble (ou de parts de SCI) situé en France et qui ont acquitté la CEHR à raison de cette plus-value sont donc en droit d'en réclamer la restitution.

#### **Pacte Dutreil, assouplissements**

Le projet de loi de finances pour 2019 aménage, à compter du 1er janvier, le régime qui ouvre droit à une exonération partielle des droits de mutation à titre gratuit, en cas de transmission d'entreprise par donation ou succession, avec engagement de conservation (dit Pacte Dutreil).

Le projet prévoit notamment un assouplissement de l'obligation déclarative annuelle et la possibilité d'apporter des titres à une société holding pendant l'engagement de conservation. Pour les apports à une société holding, détenant elle-même directement des titres de la société faisant l'objet du pacte Dutreil, que ce soit pendant la période d'engagement individuel ou collectif, les conditions liées à l'actionnariat et à la composition de l'actif de la holding seraient assouplies.

Il suffirait désormais que la holding d'apport soit détenue à hauteur de 75% par les signataires du pacte (contre 100% actuellement) et que son actif brut, à l'issue de l'apport et jusqu'au terme des engagements de conservation, soit composé de plus de 50% de participations dans la société soumises à ces engagements.

Enfin, l'assemblée nationale a ajouté une modification des seuils de détention minimaux permettant de bénéficier des avantages du pacte qui seraient abaissés à 10% des droits financiers et 20% des droits de vote pour les sociétés cotées, ou à 17% des droits financiers et 34% des droits de vote pour les sociétés non cotées.

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

#### **Art, glamour ou rien**

Dans un contexte de vive concurrence, il faut, pour séduire vendeurs, acheteurs et influenceurs, apporter toujours plus de glamour aux adjudications, les scénariser, les théâtraliser, et toujours surprendre.

L'acte de Banksy autodétruisant en partie Girl with Balloon après l'adjudication de celle-ci pour près de £1,04M chez Sotheby's, en octobre, restera dans les annales. Si la maison de ventes américaine avait voulu faire le buzz, elle n'aurait pu rêver mieux : ce pied de nez au marché de l'art, dû à l'imprévisible street artist lui-même, a abouti à propulser la valeur de l'œuvre, devenue ainsi iconique...

Autre cas d'école, la vente du Salvator Mundi chez Christie's à New York, en 2017, avec ce coup de poker génial, imputable cette fois à la maison de ventes : mettre la peinture, attribuée à Léonard de Vinci, au cœur d'une vacation d'art contemporain afin d'attirer de nouveaux acheteurs, plus spéculateurs et plus aisés. Résultat : des enchères au sommet (\$450,3M) pour une peinture pourtant contestée.

Cette multiplication d'événements et de « théâtralisations » des adjudications, afin d'emporter l'adhésion des vendeurs et des acheteurs à la recherche d'une visibilité sociale et des médias soucieux de raconter des histoires, s'inscrit dans un contexte de concurrence toujours plus féroce, avec une pénurie d'œuvres importantes. Comme le souligne le rapport annuel du Conseil des ventes volontaires, on « réinvente » la manière d'approcher les clients, on « casse les codes » pour recréer de l'engouement sur certaines pièces, on rebaptise les noms des ventes pour tenir compte de l'évolution des goûts.

Innover est le maître-mot. Ainsi, dans sa session Prints & Multiples d'octobre à New York, Christie's a introduit une œuvre réalisée par une intelligence artificielle, le Portrait d'Edmond Bellamy, ce qui lui a valu d'innombrables articles de presse et une adjudication à \$432 500, soit cinquante fois plus que son estimation. Artcurial conçoit régulièrement des moments festifs, comme en septembre « Épiphyte, dialogue floral » : une rencontre entre dix fleuristes émergents et des œuvres majeures de ses ventes d'automne, à l'occasion de la Biennale Paris. La jeune maison Crait + Müller n'a pas hésité, elle, à proposer à Drouot des « live paintings », la veille de ses enchères d'art urbain.

Les ventes de design et d'arts décoratifs sont l'occasion de reconstituer des intérieurs entiers. Christie's France organise, deux fois par an, « The Collector, le goût français » dans une dizaine de spécialités du XVIIIème au XXème siècle, créant des ambiances en phase avec les attentes des décorateurs intérieurs, très prescripteurs. Pour Sotheby's, la dispersion de la collection de Jacques Grange a été l'occasion de construire un véritable parcours d'exposition, inspiré du cheminement dans la maison du décorateur. Ce travail de scénarisation a associé plusieurs corps de métier, des ébénistes, des éclairagistes... Si l'investissement en conception et en temps est important, les performances de la vente en valident la pertinence, et l'image de marque de la société en bénéficie.

Cela permet aussi aux acheteurs qui sont moins connaisseurs de se projeter. C'est comme dans la mode et le luxe, où le packaging est devenu aussi important que le contenu. Cette « starification » des œuvres, des artistes, reflète l'évolution du marché de l'art à laquelle les commissaires-priseurs ont su s'adapter, sortant d'un modèle séculaire discret.

De plus en plus, les frontières se brouillent entre marchands et commissaires-priseurs, afin de générer des événements différents. Drouot a accueilli fin septembre une foire, District 13 International Art Fair, réunissant des galeries et des artistes d'art urbain, clôturée par une vente aux enchères de Drouot Estimations. Christie's a convié en mai à Hong Kong trois antiquaires français, anglais et belge, dans des spécialités encore méconnues en Asie (sculpture XIXème et XXème, bronzes animaliers, art tribal) pour tenter de développer celles-ci. Fin décembre, Sotheby's Paris reçoit, pour la seconde édition, l'événement « Les jeunes marchands », une trentaine de

professionnels français et étrangers de 20 à 40 ans, toutes spécialités confondues ; la maison s'associe, pour la mise en scène, aux Ateliers d'Art de France, au Textile Français d'Ameublement, à l'École Nationale Supérieure des Arts Décoratifs, avec l'objectif de susciter des vocations de collectionneurs auprès des nouvelles générations. Quant à Alexandre Million, commissaire-priseur, il va travailler avec le propriétaire de Paul Bert Serpette pour vendre aux enchères en ligne des pièces confiées par des marchands des puces. Les noms de ces vacations relèvent déjà du story-telling : « Dans le grenier de Grand-Ma », « Tout nus et tout bron-zés », « Au coin du feu »...

Si les ventes publiques font tous ces efforts, c'est aussi parce que leur cœur de métier est de donner une valeur financière, et non intellectuelle, à une œuvre. On est bien dans un habillage qui valorise aussi les acheteurs, flattés d'acquérir une pièce dans ce type de contexte. Reste que cette « événementialisation » des enchères, qui s'illustre jusque dans les catalogues (Artcurial et Piasa, pour leurs ventes de design, misent beaucoup sur des ouvrages collectors, appréciés même des digital natives), coûte cher ; les petites maisons peinent à suivre. Similitude avec les galeries d'art ? Là encore, nous sommes confrontés à un marché de l'art qui se scinde en deux. Le métier a beaucoup changé, la barrière à l'entrée est devenue très élevée, le marketing très important, mais aussi le digital, le réseau international, les avances financières...

L'art est définitivement devenu un business !

### *La pierre sur un fil*

L'indice mondial des bulles immobilières, publié annuellement, révèle que l'habitat parisien est le moins abordable d'Europe pour ses habitants, derrière Londres. On constate une hausse des risques généralisée sur un an dans la plupart des grandes villes, à l'exception de Milan, dans un contexte de faibles taux d'intérêts, de croissance des revenus et de perspectives haussières.

Paris est donc l'une des villes les moins abordables pour ses habitants : quatorze années de revenu d'un employé qualifié sont nécessaires pour y acheter un appartement de 60 mètres carrés. Ce chiffre monte à quinze ans à Londres, plus de vingt ans à Hong Kong ! En une décennie, ce chiffre a doublé dans l'ensemble des métropoles mondiales...

Avec Zurich, Paris est la ville où le rapport entre prix et loyer est le plus fort (plus de 35), un fait renforcé par une relative stabilité des loyers depuis 2015 (+1% en nominal).

Ces multiples, extrêmement élevés, indiquent une dépendance excessive des prix du logement aux taux d'intérêts faibles. Dans ces grandes métropoles, ils sont exposés au risque d'une brusque correction en cas de remontée des taux. Conjuguée à des décisions politiques parfois radicales, visant à réduire les pressions à la hausse, cela peut entraîner une sur-réaction. Sur de tels marchés, où les prix sont fortement influencés par le sentiment ou par les flux de capitaux étrangers, les nouvelles réglementations présentent ainsi un risque considérable. Si

elles sont mises en œuvre au plus fort d'un boom, elles peuvent entraîner une correction massive des prix.

Au Royaume Uni, le constat était attendu depuis plus d'un an : le marché immobilier a perdu la forme. Il vient d'enregistrer, en octobre, sa plus forte chute depuis près de six ans. À Londres, les prix ont chuté de 2,4% sur un an et se retrouvent au plus bas depuis 2012 ! Mais il s'agit d'une moyenne, qui masque de fortes disparités. Dans le centre de la capitale britannique, où les prix ont toujours été particulièrement élevés, le repli atteint 7,1% : un drame pour la population locale ayant bénéficié des aides gouvernementales accordées aux primo-accédants pendant ces dernières années, une opportunité (peut-être) pour une clientèle internationale fortunée souhaitant acquérir un pied à terre en Europe.

Heureusement, des initiatives viennent modifier les perspectives de ces métropoles. A l'image du projet de rénovation Battersea Power Station (le bâtiment emblématique qui figure sur la pochette de l'album de 1977 de Pink Floyd "Animals"), au centre du plus grand lotissement du quartier de Nine Elms de la banlieue londonienne. Projet titanesque de plus de \$16Mrd permettant la construction de nouveaux complexes résidentiels et commerciaux, il se déroulera sur les 10 prochaines années.

De son côté, Tokyo, qui se prépare pour les JO d'été 2020, a accéléré plusieurs projets de développement. Au moins 45 nouveaux gratte-ciels seront construits d'ici 2020, une augmentation de 50% de tours dans les trois prochaines années. Le projet Shibuya Station Area Redevelopment comprend sept immeubles, dont six seront utilisés comme bureaux et commerces, le dernier étant un immeuble d'appartements de 32 étages. Un projet prévoit aussi de redévelopper la "Shibuya River", une étroite allée piétonne qui comportera de nouveaux magasins et des espaces verts. Enfin, le plus pharaonique est sans doute le projet New Cairo Capital : un hub de 700 kilomètres carrés avec 21 nouveaux districts résidentiels. De quoi loger cinq millions de personnes ! Ces projets nourrissent de nombreux fantasmes (architecturaux, environnementaux, commerciaux...). Espérons surtout qu'ils permettent de mieux, et plus, loger. C'est ainsi également que les investissements prendront du sens, auront de l'impact, et contribueront à amortir de nouvelles crises...

L'emballement des prix et des projets caractérise donc une période emmenée par des taux toujours anormalement bas (malgré un début de normalisation aux USA). La géopolitique n'est pas étrangère à la flambée du haut de gamme dans les grandes métropoles. L'évolution de ce marché, de plus en plus mondialisé, répond non seulement à une pression démographique croissante, une nouvelle conception de l'urbanisme et un impératif écologique mais aussi à des besoins de renouvellement massifs. Et une révolution numérique et sociale qui rebat les cartes sans laisser voir ce que sera la règle de demain.

Jamais le retour au bon sens, pétri de sages adages (« emplacement, emplacement, emplacement ») n'aura été aussi pertinent pour répondre à ces incertitudes et cet emballement grandissants.

### **Marchés : du sens et du temps**

Les marchés font face depuis la rentrée à un fort vent contraire : hausses des taux de la banque centrale américaine, tensions sino-américaines sur le commerce et problèmes récurrents en Europe (Brexit, budget italien). Les investisseurs craignent pour la croissance mondiale. La guerre commerciale lancée par le président Trump commence à impacter, pour l'instant modestement, la croissance mondiale, révisée à la baisse en 2019 par le FMI.

Dans ces conditions, les hausses de taux de la FED prévues en 2019 sont-elles soutenables ? A quel niveau les taux deviennent-ils restrictifs pour l'économie ? Pour les pays émergents, les marchés ont tranché avec des baisses marquées (-17% pour l'indice émergent, -20% en Chine).

En revanche les entreprises sont toujours confiantes pour 2019, les effets sur la demande mondiale restent (encore) faibles. Elles attendent toujours une croissance à 2 chiffres de leurs résultats l'an prochain. Le bruit politique ne les a pas encore contaminées. Pour autant, les valeurs de croissances, technologie et luxe, ont fortement chuté ces dernières semaines face à ces craintes.

Mais est-ce le début du krach attendu après 9 ans de hausse des marchés US (l'indice actions américain S&P 500 a connu une hausse de 267 %) ?

Les valeurs les plus chahutées à l'automne sont celles ayant connu le meilleur parcours boursier au 1<sup>er</sup> semestre : Apple ou LVMH ont certes perdu 20 à 25% mais après une hausse de 30%. Amazon baisse de 23% en 2 mois mais après une hausse de 60% en 8 mois. Ces valeurs de croissance, à forte visibilité et à la présence mondiale, affichent toujours des performances positives sur l'année, contrairement aux valeurs automobiles ou bancaires européennes (-25/-30% en 2018). Les fluctuations à court terme ne peuvent cacher la prime de qualité que le marché accorde toujours à ces leaders mondiaux des secteurs en croissance : la correction rend simplement leurs valorisations un peu plus raisonnables que cet été.

Les marchés ont également été secoués par la baisse du prix du pétrole (a priori pas encore répercutée sur les prix à la pompe en France...) de 30% en 2 mois. Sous pression de la Maison Blanche, le pouvoir saoudien, affaibli par l'affaire Khashoggi, a laissé filer les prix.

Mais plus fondamentalement, un changement de fond s'est produit ce trimestre : les Etats-Unis sont devenus le 1<sup>er</sup> producteur mondial d'hydrocarbure. Ils sont exportateurs nets de produits énergétiques pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 50 ans. Un changement fondamental qui pèse sur l'industrie

pétrolière tout en remettant en cause la place prépondérante de l'OPEP dans ce secteur essentiel de l'économie mondiale. Ce n'est d'ailleurs pas anodin si le projet NOPEC américain semble reprendre de la vigueur...

Dans les prochaines semaines, les discussions entre Trump et Xi sur les tarifs douaniers vont guider les marchés. Mais il est difficile de lire dans le jeu du président américain. Suivant les idées des faucons de son cabinet, veut-il vraiment mettre en place un endiguement de la Chine, comme pour l'URSS il y a 50 ans ? Ou est-ce une tactique de négociation, pour obtenir un plus large accès au marché chinois ? Difficile de prévoir l'issue, car les américains soufflent le froid (le gouvernement US a mis son veto cette année à de nombreux rachats d'entreprises américaines par des groupes chinois) et le chaud (les sanctions contre les acheteurs de pétrole iranien ne seront pas appliquées, dans un 1<sup>er</sup> temps, à la Chine).

Il est indéniable que l'administration Trump a cassé un cycle, entamé après la 2<sup>nd</sup>e guerre mondiale, de baisse des tarifs douaniers et ouvert un nouveau cycle dans les relations internationales, potentiellement dangereux pour la croissance mondiale, la production industrielle étant organisée mondialement.

Enfin, côté politique monétaire, le durcissement des conditions monétaires américaines (3 hausses depuis janvier, une 4<sup>ème</sup> attendue en décembre) a été compensé par la politique budgétaire et fiscale laxiste (déficit à 6% du PIB cette année, soit deux fois plus que l'objectif européen, dans un pays sans chômage et à forte croissance...).

Ne pouvant, chaque année, creuser le trou budgétaire, le président Trump a mis la pression sur la FED afin qu'elle cesse ses hausses de taux. Ainsi le débat monétaire est devenu débat politique, rendant moins lisibles les actions à venir de la FED : va-t-elle rester complètement indépendante ou être influencée par le politique qui prépare déjà les élections de 2020 ?

En Europe, le Brexit approche. Sous quelle forme ? Nous verrons rapidement si Theresa May parvient à faire accepter un abandon de souveraineté nationale contre un accès au marché européen.

Mais le sujet le plus préoccupant est l'Italie : Bruxelles a du mal à discuter avec le nouveau gouvernement italien à propos de son budget. Les sanctions dont elle menace

Rome pourraient être contre-productives face à un gouvernement anti Euro et anti Bruxelles. C'est une première pour la commission européenne, qui avait pu discuter (ou imposer ses choix) avec la Grèce, le Portugal, l'Irlande ou Chypre. Tous avaient des gouvernements pro-européens qui souhaitaient rester dans l'UE et conserver l'Euro. Comment menacer quelqu'un qui veut justement partir et pourrait prendre prétexte d'amendes de Bruxelles pour lancer le referendum pour la sortie de l'Italie, pour lequel il militait en début d'année ?

L'Europe joue un jeu serré car, à l'opposé, se montrer trop laxiste ferait le jeu des forces anti-européennes du nord, à quelques mois des élections. A suivre car ces sujets pourraient peser sur l'Euro dans les prochains temps.

En conclusion, après ces dernières semaines tourmentées et au final une année compliquée pour les bourses, il est nécessaire de garder à l'esprit que les convictions à long terme doivent guider les investisseurs, surtout dans ces moments chaotiques. La croissance des entreprises, leur rentabilité et leur soutenabilité à long terme seront toujours récompensées par le marché, passé les mouvements erratiques du court (voire moyen) terme.

Concernant la soutenabilité, les critères ISR (investissement socialement responsable) sont aujourd'hui de plus en plus utilisés par les investisseurs. Les entreprises qui l'oublient en paient le prix : le rachat malencontreux du très controversé Monsanto par Bayer a coûté à ce dernier un tiers de sa capitalisation. La prise en compte de l'impact environnemental et des normes gouvernementales qui vont avec doit faire partie des préoccupations des managements : pour s'être longtemps concentré sur le diesel, Volkswagen a dû annoncer en urgence un plan de €44Mrd d'investissement sur 5 ans pour développer des voitures propres et rattraper son retard sur ses concurrents (comme le précurseur Toyota).

Long terme et durabilité, à l'image des institutionnels, doivent donc animer l'investisseur privé, surtout en de telles périodes de changements et questionnements. Sous peine sinon, de rater les grandes tendances des années à venir.

*Terminé de rédiger le 04/12/2018*

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