



MJ&CIE

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

L A L E T T R E



P A R I S · G E N È V E



European Network of Family Offices



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.

N° 57 / 3^e trimestre 2022

SOMMAIRE

HUMEUR	2
MJ&Cie	2
IDEES	5
	L'habit ne fait pas le moine Small (and simple) is beautiful
NEWS	6
	Chère Europe Monopoly : édition foires d'art Pour une poignée de dollars Big is not all ! C'était en 2035
CHIFFRES	10
PRATIQUE	11
	Faiseurs de tendances ? Private equity : une lame à double tranchant Vers un Léviathan fiscal 2.0 Burgonométrie
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	14
	Nouvelle norm...Art...lité Immobilier : Plus que jamais ? Marchés : Retour du bon sens

H U M E U R



« Le pire, c'est ce qui meurt en nous quand on vit » (*A. Einstein*)

L'impensable est arrivé, le monde à l'arrêt pendant plusieurs mois pour cause sanitaire, le retour de la guerre en Europe, la montée du populisme, la résurgence d'une inflation que l'on croyait terrassée depuis des décennies... Des dérèglements géopolitiques, économiques, sociaux, climatiques, environnementaux, qui s'aggravent sans que l'on semble en voir l'issue.

Pour beaucoup, espoir et perspectives ont déserté le quotidien. C'est pourtant dans de tels moments qu'il faut, autant que possible, redevenir pleinement acteur de ses projets et de ses idéaux. Nombreux sont déjà ceux qui prennent l'initiative et redonnent du sens à un monde qui paraît l'avoir perdu, parfois.

Comme toujours, une période de changement profond est une période de difficultés bien sûr, mais une période d'opportunités surtout ! Sans illusion, avec lucidité, il est indispensable de rester vigilant et curieux, plus que jamais.

Ce doit être la force du family office, de ne pas se laisser emporter par les vagues, pour surfer les tendances au-delà d'intempéries parfois violentes. Ne pas laisser s'éteindre les expériences qui forgent le quotidien et construisent le futur.

C'est l'ADN, et la raison d'être, de MJ&Cie, depuis plus de 20 ans !

M J & C I E



M J & C I E P H I L A N T H R O P E !

« Toutes à l'école »

Poursuit son développement dans la scolarisation de jeunes filles au Cambodge. Depuis début 2022, l'association a ouvert une école maternelle, initié le passage progressif au bilinguisme khmer-anglais, financé le séjour en France de 4 étudiantes de Happy Chandara (deux étudiantes ont été admises à l'INSA Lyon ; deux lycéennes intègrent le lycée international Saint Denis à Loches), ou encore relancé les Summer Camps, stoppés du fait de la pandémie.

Dans ce cadre, MJ&Cie poursuit le financement de la scolarité de 10 jeunes filles sur une période longue. Ce qui a déjà permis à l'une d'entre elle de terminer ses études et d'ouvrir son salon de coiffure.

« L'Enfant bleu »

Profitant de la campagne présidentielle française, les équipes de l'Enfant Bleu ont dévoilé en février une liste de propositions pour une meilleure protection de l'enfance, incluant notamment une meilleure sensibilisation et détection des situations de danger des maltraitances infantiles, une coopération et une uniformisation des actions de lutte contre les maltraitances infantiles, et le renforcement des procédures judiciaires à l'égard des auteurs de maltraitances.

Par ailleurs, la présidente de l'association, Isabelle Debré, dans une lettre ouverte, a lancé un appel à la mobilisation des startupers, business angels, incubateurs et autres investisseurs de la technologie ! La campagne de communication qui a suivi a permis de relayer ces initiatives, qui font de l'association un acteur central de la lutte contre la maltraitance infantile.

MJ&Cie est engagée à ses côtés, par le financement de plusieurs centaines de séances de soutien psychologique aux victimes.

M J & C I E S U R S C E N E !

- Luxembourg Family Office & Asset Management Forum (mars) : François Mollat du Jourdin est intervenu sur le panel « The Art of Family Office » ; un échange constructif sur le métier, enrichi de différentes visions des modèles et environnements réglementaires européens.
- ESCP Business School - Master International Wealth Management :
 - « Charities & Philantropy » (mars) : une composante importante de la gestion de fortune, à laquelle MJ&Cie accorde une place de choix dans son activité d'accompagnement des grandes fortunes.
 - « Les acteurs du Wealth Management » (septembre) : cours introductif du master II.
- Kedge – IMPI (septembre) : « Le Family Office »
- Geneva Forum for Sustainable Investment (septembre) : François Mollat du Jourdin participe à une table ronde animée par le rédacteur en chef de Bilan, sur le thème : « Entre scepticisme et enthousiasme : Comment la clientèle privée voit-elle l'investissement durable ? »
- Family Offices and VCs – Sao Paulo, Brésil : François Mollat du Jourdin présente le marché et l'activité du non coté européen devant un panel d'investisseurs réunis par le cabinet d'avocat B\Luz.

M J & C I E D A N S L A P R E S S E !

MJ&Cie a été largement présent dans la presse au cours du premier semestre 2022. Interviews et échanges ont été l'occasion d'aborder des sujets larges tels que l'investissement en Chine, les taxonomies ESG ou les dernières évolutions du Private Equity. Alors que cette année est marquée par les incertitudes

et les crises, MJ&Cie affiche ainsi, à travers les médias, une vision réfléchie des enjeux, offrant une ouverture sur ses expertises.

Vous pouvez retrouver notre revue de presse complète sur notre site <https://mj-et-cie.com/presse/>

Articles France

- Décideurs magazine - septembre 2022 : *MJ&Cie classé parmi les family offices incontournables pour la 8^{ème} année consécutive !*
- Décideurs magazine – avril 2022 : *Les seuls indicateurs valables sont la transparence et l'alignement d'intérêts* – Interview croisée de François Mollat du Jourdin et d'Henri Grellois sur le family office
- Citywire – janvier 2022 : « *L'ISR est un outil dans une construction stratégique* »

Articles Suisse

- Tribune de Genève – juillet 2022 : *La bourse et les belles endormies*
- Swissquote Magazine – juin 2022 : *Petites capitalisation, grosse performance ; Gagner gros en misant sur les petits*
- Allnews – mai 2022 : *Le private equity à un tournant de son histoire*
- Le Temps – mars 2022 : *Démocratisation et prix élevés, le périlleux cocktail du private equity*
- Allnews – février 2022 : *L'investissement vert ne sera pas atomique*
- Le Temps – février 2022 : *La Chine, terre d'investissements non grata ?*
- MoneyCab.ch – Janvier 2022 : *Im Zug bleiben, den richtigen Wagon wählen*
- Allnews – janvier 2022 : *Rester dans le train, choisir le bon wagon*

A F F O

Après MJ&Cie, ce fut au tour de l'AFFO de fêter ses 20 ans. Pour l'occasion une soirée était organisée dans le splendide cadre du Musée Carnavalet. Moment privilégié au cours duquel le nouveau président de l'AFFO, Frédéric Crot, a pu présenter sa vision et son projet visant à renforcer la reconnaissance du métier et la fédération des professionnels des familles.

Par ailleurs, après son AG de juin, l'AFFO poursuit le renouvellement de ses instances de gouvernance. François Mollat du Jourdin, qui avait cédé son fauteuil de secrétaire général en 2021, quitte également le conseil d'administration au sein duquel il a siégé pendant plus de 15 ans. Toujours actif au sein de l'association, il prend la responsabilité du développement de l'IFFO (International Federation of Family Offices).

L'AFFO a également eut l'immense tristesse de voir disparaître brutalement son ancien président, Jean-Marie Paluel Marmont, qui avait œuvré avec engagement et chaleur au rayonnement de l'association au cours des 10 dernières années. Toutes nos pensées vont à sa famille et ses proches.

E N F O

L'European Network of Family Offices, qui réunit une demi-douzaine de multi family offices indépendants en Europe, acteurs de référence sur leurs marchés respectifs, constitue un réseau de professionnels sans équivalent pour l'accompagnement des grandes fortunes.

Dans une période chahutée, l'ENFO poursuit ses échanges réguliers, qui permettent de partager et confronter opinions et expertises. C'est également une opportunité unique, pour chacun de ses membres, d'enrichir sa réflexion paneuropéenne sur la conjoncture et le métier, et de renforcer ainsi ses capacités au service de ses clients.

I D É E S



L'HABIT NE FAIT PAS LE MOINE

Comme nous l'évoquions dans notre dernière Lettre, la mixité des équipes de gestion dans l'industrie financière est source d'un meilleur ratio risque/rendement.

Un constat apparemment partagé par Jenny Abramson, fondatrice de Rethink Impact, société de capital-risque spécialisée dans l'investissement d'impact social, plus précisément dans des entreprises fondées et/ou dirigées par des femmes ou des leaders s'identifiant comme non-binaires.

Double jackpot ESG pour les plus cyniques, double effort en faveur d'une plus grande inclusion et représentativité pour les autres. Efforts dont la nécessité n'est d'ailleurs pas contestable, quand on sait que seulement 2,1% des investissements du capital-risque sont dirigés vers des entrepreneuses. Ce chiffre peut surprendre si l'on considère que les entreprises dirigées par des femmes génèreraient une meilleure croissance du chiffre d'affaires et passeraient en moyenne plus rapidement à la phase d'exit.

Toutefois, ce seul critère ne saurait être une garantie de résultat : si la mixité comme gage de meilleure performance peut sembler naturelle, si une approche par « discrimination positive » peut paraître fondée, investir dans une société simplement parce qu'elle est dirigée par une femme, ou dans la même mesure, simplement parce qu'elle est ESG, n'est pas viable. C'est ce que confirme d'ailleurs Jenny Abramson, qui avoue devoir passer beaucoup de temps dans la recherche et l'analyse des entreprises ciblées.

La diversité comme catalyseur nécessaire, mais insuffisant, de l'investissement responsable, rappelle une évidence que le « green washing » cherche souvent à faire oublier : l'analyse fondamentale et les qualités intrinsèques et pérennes, d'un projet, d'une équipe, restent, au final, les filtres indispensables de tout investissement. Le talent des gérants demeure donc encore et toujours un facteur essentiel !

SMALL (AND SIMPLE) IS BEAUTIFUL!

« ... remettre en question l'existant de manière critique afin d'identifier des partenaires de confiance ». Vaste programme !

C'est l'objectif de l'étude Zwei Wealth (1), qui conclut que, plus les gérants de patrimoines sont indépendants, plus la satisfaction de leurs clients augmente ; plus les rendements sont bons, moins on leur demande de transparence ; alors que cette transparence est elle-même source de performance !

Un paradoxe qui n'empêche en rien une dynamique exceptionnelle dans le développement de la gestion privée, portée par une spécialisation plus marquée et une multiplication des structures indépendantes, les « Wealth Offices », renforcée par l'évolution technologique.

Ces structures, concurrentes des acteurs traditionnels, prennent de plus en plus d'importance pour les patrimoines compris entre 2 et 100 millions et devraient essaimer. Ainsi, 3 à 5 millions de nouveaux « Wealth Offices » pourraient voir le jour à travers le monde au cours des 5 prochaines années !

Malgré ce développement spectaculaire, la concurrence ne semble pas toujours jouer pleinement son rôle puisque le niveau des prix et des prestations varie fortement et 60% des offres ne satisfont pas les clients.

Constat paradoxal à nouveau, mais qui ne s'arrête pas là. Dans cet univers en pleine expansion, les stratégies d'investissement les plus simples se révèlent les plus efficaces, portées par trois caractéristiques:

- Des analyses à long terme (10 ans), plus robustes que les prévisions à court et moyen terme qui ne permettent pas de dégager de performances notables,
- L'investissement en actions, obligations et immobilier, plutôt que dans les produits alternatifs (hedge funds et produits structurés),
- La prise en compte d'une planification financière, basée sur le maintien du pouvoir d'achat.

Ces gérants spécialisés obtiennent ainsi systématiquement de meilleures performances, particulièrement ceux investis en actions ou obligations, opérant selon des process stricts, réglementés et privilégiant titres directs et ETFs. Ces « boutiques », dont les structures permettent des offres tarifaires inférieures à la moyenne d'un marché qui manque encore de transparence, se révèlent pourtant parfois encore insuffisamment transparentes. De fait, les tarifs dits « all-in » n'incluent en moyenne que 56% des coûts effectifs !

Si l'avenir semble donc radieux pour ces « Wealth Offices », qui surfent sur une vague portée par des aspirations fortes de la part des clients, il ne faudrait pas se tirer une balle dans le pied en biaisant les règles dont ils se revendiquent. Car finalement, la transparence, base de la confiance, demeure le moteur essentiel au cœur de toute relation pérenne, surtout dans cette industrie.

MJ&Cie, family office de référence depuis plus de 20 ans, s'est construit sur ce postulat !

(1) *Zwei Wealth, Rapport de transparence, mai 2022*

N E W S



CHÈRE EUROPE

Vienne est redevenue la ville où la qualité de vie est la meilleure au monde, selon le dernier classement de The Economist. Centre économique, financier, attractivité auprès d'une clientèle locale et internationale, stabilité politique, offre de structures médicales et scolaires, qualité des infrastructures, etc. La capitale autrichienne affiche un tableau parfait et obtient un score global de 99,1 / 100.

Elle est suivie par Copenhague et Zurich. Paris pointe à la 19e place, Lyon à la 25e et Téhéran à la 29e (contre 79e en 2020). 6 villes européennes figurent dans le top 10, ainsi que 3 canadiennes.

Kiev est exclue du classement en raison de l'invasion russe, et Moscou chute de 15 places en 80e position.

Ce classement fait écho à une autre étude de The Economist, qui analyse la cherté de la vie. Et c'est Tel Aviv qui arrive en tête du palmarès, comme ville la plus chère au monde... conséquence de la pandémie et de la force du Shekel.

Ex aequo avec Singapour, Paris, en haut du classement un an plus tôt, est en seconde position.

A l'autre extrémité, Damas reste la ville la moins chère au monde, mais aussi celle où la qualité de vie est la moins bonne... Un classement homogène partagé par... Genève, 6e en qualité comme pour la cherté de vie.

MONOPOLY : EDITION FOIRES D'ART

C'est un véritable mastodonte qui est en train de révolutionner le marché des foires artistiques. Après 47 ans de bons et loyaux services, la Foire Internationale d'Art Contemporain (Fiac - Paris) est récupérée par MCH Group, propriétaire du désormais incontournable Art Basel. La Réunion des Musées Nationaux – Grand Palais (RMN-GP) a en effet choisi ce dernier pour organiser la foire d'art contemporain qui a traditionnellement lieu au Grand Palais au mois d'octobre, et ce pour les sept prochaines années. Coût total de l'opération : 10 millions d'euros, autant dire un petit Basquiat !

L'expansion de MCH et de la marque Art Basel dans le monde est impressionnante. Après Bâle, Miami Beach et Hong Kong, et malgré deux années marquées par la pandémie, le groupe déploie également ses pions à Tokyo et Singapour. Ainsi au total, il organiserait plus de 40 événements, dont certains hors du domaine de l'art, mais toujours dans le luxe, tels que l'horlogerie. Une concentration du marché, par des acteurs de plus en plus diversifiés, qui reflète un phénomène déjà existant dans les maisons de ventes, où la concurrence est telle que la cohabitation pacifique laisse progressivement la place à une logique de « winner takes all » : deux maisons se partageant à elles seules près de la moitié du marché global.

Si cette course à la croissance se justifie dans un contexte où les revenus de chaque événement sont en baisse, elle soulève aussi les questions qui accompagnent habituellement toute tendance monopolistique. L'arrivée d'Art Basel à Paris avait à peine été annoncée que déjà les petits acteurs artistiques s'inquiétaient des tarifs potentiellement prohibitifs qui pourraient leur être imposés pour leur participation. Un tel phénomène conduirait inévitablement à un appauvrissement de l'offre artistique, tant ce type d'acteur risque de ne chercher qu'à augmenter ses marges en ne faisant que du commercial. Mais le pire n'est jamais certain ! L'art a besoin de vecteurs et d'acteurs variés pour canaliser l'émergence du nouveau, du créatif... et la nature ayant horreur du vide, de nouvelles initiatives émergeront alors sûrement !

POUR UNE POIGNÉE DE DOLLARS

La pandémie aura décidément changé notre monde, et de manière parfois insoupçonnée. Il semblerait ainsi que certaines banques privées suisses, structures « traditionnellement traditionnelles », « prudemment prudentes » et séculaires dans leurs pratiques, aient décidé de chambouler certaines habitudes en choisissant notamment... d'assouplir leurs conditions d'entrée.

En effet, certaines de ces institutions exclusives, dont les portes ne s'ouvrent généralement qu'à partir d'un ou deux millions d'actifs, ont commencé à abaisser ce seuil à 100'000, voire 10'000 dollars. Nouveauté d'autant plus marquante qu'elle implique un changement radical en termes de clientèle. Si cette dernière présente, historiquement, une certaine séniorité - d'aucuns parlant même de « geriatric business » - ce revirement vise avant tout à attirer des jeunes !

Pour ces banques, les nouvelles générations représentent un potentiel de croissance susceptible d'éclipser celui de sa clientèle traditionnelle. Cette prise de conscience se retrouve également dans les efforts entrepris dans le domaine de la digitalisation, afin d'attirer les férus du smartphone et des cryptomonnaies. Mais avec des perspectives de croissance plus conséquentes viennent aussi, potentiellement, des risques plus importants. Ces « magiciens du crypto-investissement » ou encore marchands de NFT, évoluent dans un monde particulièrement volatil, où un accompagnement hautement personnalisé et adapté, est indispensable.

Le parallèle avec l'investissement dans les entreprises à forte croissance est inévitable. Toutes ces jeunes fortunes en devenir pourraient en effet se transformer en licornes, laissant libre cours à leur potentiel ... ou en canards boiteux...

Le swing de la gériatrie à la pédiatrie sera-t-il payant ?...

BIG IS NOT ALL !

Le dernier rapport Global Wealth 2022 du BCG affirme que Hong Kong dépassera bientôt la Suisse en matière de gestion privée transfrontalière, mettant fin à plus de 200 ans de suprématie helvétique !

En 2021, la Suisse était leader avec 2,500 milliards de dollars d'actifs transfrontaliers. Hong Kong arrivait en seconde position avec 2,300 et Singapour en 3ème avec 1,500. En se basant sur les tendances passées, BCG estime que d'ici 2026, la croissance de Hong Kong oscillera entre 7 et 8%, contre 2,4% pour la Suisse. Et Singapour, fortement alimenté par des flux en provenance de Hong Kong, devrait progresser de 9 à 10%.

Cette tendance en Asie est soutenue par un afflux de capitaux en provenance de Chine continentale, qui produit des milliers de nouveaux millionnaires chaque année. Historiquement, Hong Kong est l'incontournable porte d'entrée vers la Chine. Bâtie sur un système de common law, la région disposait d'un cadre juridique solide et indépendant. Avec des taux d'imposition faibles et une absence de fiscalité sur les plus-values, la ville renforçait son attractivité auprès des investisseurs internationaux.

Cependant, la reprise en main par Pékin a pu entamer la confiance des investisseurs, en tout cas hors de Chine. Contrôle et surveillance, incertitudes juridique et réglementaire, pression fiscale directe ou indirecte grandissante, sont autant de manifestations concrètes de cette évolution, par laquelle les investisseurs voient leurs actifs basculer dans la sphère d'influence chinoise.

Au-delà de savoir-faire indéniables, et d'un positionnement de pivot entre Chine continentale et reste du monde, il n'est pas certain que Hong Kong, offre aujourd'hui tous les gages requis pour maintenir des flux réguliers et importants en provenance d'autres continents. Beaucoup pourraient trouver plus pertinent d'opter pour Singapour... ou la Suisse.

Si, dans les chiffres, alimentée par sa « maison mère », il est très probable que Hong Kong deviendra la première place de gestion privée transfrontalière, la ville aura du mal à tenir la comparaison en termes qualitatifs : stabilité politique, concentration et profondeur des expertises, transparence, ouverture et sécurité. Or sur le long terme, ces caractéristiques sont essentielles, particulièrement dans un monde où l'insécurité géopolitique explose.

Mais on peut aussi interroger le caractère transfrontalier de cette activité à l'avenir, si l'essentiel des capitaux provient du pays auquel Hong Kong a été « rattachée » !

C'ÉTAIT EN 2035

Il n'y a pas si longtemps, à l'évocation du futur, notre imagination nous transportait dans un monde où la mobilité était faite de vaisseaux et de voitures volantes... Pourtant, on ne peut que constater que le principe de l'automobile, au-delà de la transformation électrique, n'a finalement pas énormément évolué depuis son invention, loin des vaisseaux spatiaux et autres visions futuristes !

Toutefois, la récente décision de l'UE d'interdire la vente de nouveaux véhicules à combustion interne d'ici 2035 devrait bousculer le secteur, offrant des nouvelles opportunités d'investissement à long terme !

Véhicules électriques, batteries à haute densité énergétique, matériaux intelligents, système de conduite autonomes, recyclage, bornes de recharge... Les secteurs offrant un potentiel de croissance ne manquent pas. Il faut donc dès aujourd'hui rester en alerte sur les nouveaux acteurs et les innovations disruptives susceptibles de redistribuer les cartes.

Le passage des énergies fossiles à l'électricité booste, entre autres, le marché des recharges et du recyclage. Un secteur dominé par la Chine (Contemporary Amperex Technology - CATL fournit quasiment l'ensemble des producteurs de véhicules électriques). Une dépendance dont il faut sortir et qui voit, de ce fait, émerger de nouveaux champions continentaux : Northvolt en Europe, qui démarre la construction de son 3ème giga usine de batteries, ou Chargepoint aux États-Unis, qui a développé le plus vaste réseau de points de recharge pour véhicules électriques.

Ces mouvements d'ampleur, qui commencent à dessiner nos lendemains, ne brident pas pour autant la créativité de la recherche et innovation. Ainsi, par exemple, en matière de conduite autonome : des chercheurs de l'université Ben Gourion, ont réussi à créer un véhicule conduit par... un poisson rouge ! Le véhicule fonctionne via des capteurs de mouvements qui permettent à nos amis aquatiques de se déplacer sur terre. En seulement 10 leçons de conduite, les poissons ont appris à se déplacer d'un point A à un point B et ce, même avec des obstacles. En cherchant à mieux comprendre les mécanismes de navigation et d'orientation dans l'espace des animaux, l'expérience pourrait également permettre par biomimétisme, d'améliorer les algorithmes de conduite autonome !

Les prochains maîtres du monde ne sont peut-être pas ceux que l'on imagine...

C H I F F R E S



200

Tonnes d'or, d'argent et d'émeraudes ont été dévoilés par le San José, navire espagnol coulé en 1708 au large de Carthagène, pour une valeur estimée de €15 milliards. Autorités colombiennes, espagnoles et boliviennes se disputent ce butin qui git pour le moment au fond de l'océan. Question sensible en cette période de restitutions d'œuvres et autres artefacts historiques à leurs populations d'origine.

2,77

Mille milliards d'euros d'actifs financiers durables au niveau mondial fin mars 2022 (source Morningstar). Cela comprend les investissements porteurs de critères environnementaux et climatiques, l'investissement d'impact ainsi que les fonds excluant les industries à controverse (tabac, armement...).

92

C'est en %, la chute du volume de vente des NFT dans le monde en 2022 par rapport à 2021.

198

Milliards d'euros, c'est ce que pourrait être la fortune cachée de Poutine. Ce qui en ferait l'un des hommes le plus riche du monde.

30

Heures, c'est ce qu'il faut selon Oxfam, pour voir apparaître un nouveau milliardaire. Un rythme effréné, qui est malheureusement égalé par un chiffre inquiétant : 33h pour qu'un million de personnes tombent dans la pauvreté. Les écarts d'inégalités explosent.

82

% des leaders des marchés de la batterie li-ion sont en Asie dont 34,8% rien qu'en Chine contre 18% dans le reste du monde.

3 à 5

Millions de nouveau « Wealth Offices » dans le monde, c'est ce qui est attendu d'ici 2027.

195,04

Millions de dollars, pour « Shot Sage Blue Marilyn » d'Andy Warhol chez Christie's. L'œuvre vient s'ajouter à la liste des records d'enchères. Elle ne prend cependant que la deuxième place. La première étant réservé à l'indétrônable Salvator Mundi (\$475,4m).

1450

EUR pour une paire de chaussures Balenciaga de la toute dernière collection sneakers, qui ont un air d'apocalypse. Démarche artistique, politique ou coup marketing, il n'en demeure pas moins que dans le contexte actuel, payer ce prix pour des guenilles peut faire réagir.

30

% de progression par rapport à 2020, soit près de CHF2000 milliards de placements respectent les critères ESG en 2021 en Suisse selon l'association Swiss Sustainable Finance. Mais certains remettent en question ce chiffre, soulignant la « flexibilité » de la définition des placements ESG.

800

Milliards de dollars, c'est ce que pourrait représenter le marché immobilier du métaverse en 2024 d'après Bloomberg Intelligence.

78,9

% en moins d'IPO sur le marché action US en 2022 par rapport à la même période en 2021.

775

CHF le mètre carré à Zurich et Genève, en location, pour l'immobilier de bureau. Les prix explosent dans ces deux villes. À Paris, le mètre carré se loue en moyenne à € 523, de €896 à € 113 selon l'arrondissement.

2,1

C'est en %, la proportion des investissements du capital-risque dirigés vers des entrepreneuses.

P R A T I Q U E



FAISEURS DE TENDANCE ?

En ces temps difficiles, le family office n'échappe pas aux études analytiques. Dernière en date, après le baromètre AFFO-Opinion Way de l'hiver dernier, l'UBS Global Family Office Report 2022, qui a interrogé 221 family offices dans le monde.

Sans surprise, les principales préoccupations sont l'inflation, le risque géopolitique et le niveau des valorisations. Cependant, l'importance de chacune varie selon l'endroit où l'on se trouve.

Alors que l'inflation arrive en tête en Amérique latine et en Europe, c'est le risque géopolitique qui domine en Suisse et au Moyen-Orient. Aux Etats-Unis, inflation et niveau des valorisations sont au coude à coude.

A la recherche du Graal

Dans cet environnement incertain et inflationniste, et compte tenu de la faiblesse des espérances de rendement qui prévalaient jusqu'à récemment, les family offices poursuivent leur quête de nouvelles sources de performance par des alternatives aux actifs traditionnels. En réduisant l'allocation obligataire - près des 2/3 des participants de l'enquête ne croient plus à la capacité de diversification des obligations de qualité - la liquidité est sacrifiée au profit d'investissements offrant de meilleures perspectives de rendements, capital-investissement, immobilier et dette privée. En direct ou via des fonds, le non coté a donc clairement la cote !

La question chinoise

A l'international, seulement 39% des family offices interrogés envisagent d'accroître leur exposition chinoise dans les 5 ans à venir, alors qu'en 2021, ils étaient encore 61%. Les révolutions du président Xi Jinping ont émoussé l'enthousiasme et la Chine semble devenue terra non grata... pour l'instant.

En revanche, pour ces investisseurs (« avertis » ?), la transformation numérique reste plébiscitée comme thématique phare : commerce électronique, gestion des données, informatique en cloud, blockchains...

Sélectivité verte

Etonnamment, l'investissement durable marque le pas, les FO devenant beaucoup plus sélectifs ; soucieux d'éviter l'écoblanchiment / greenwashing et de mieux mesurer l'impact réel de leurs investissements, ils avancent à pas plus comptés. Très probablement un mal pour un bien.

Enfin les cryptos actifs suscitent de l'intérêt, surtout les technologies de registres distribués (DLT) davantage que les cryptomonnaies. Cependant, comme le soulignent les auteurs de l'étude, ce secteur n'en est qu'à ses débuts. Il faudra donc encore attendre pour voir s'il s'agit d'effets de mode ou de changement structurels. Une bonne raison de prendre date sans trop s'engager néanmoins.

Mais les grands chamboulements actuels apporteront à ces tendances, des évolutions très certainement substantielles en 2023 !

PRIVATE EQUITY, UNE LAME À DOUBLE TRANCHANT

La baisse des marchés conjuguée à la hausse des taux d'intérêt fait craindre des lendemains qui déchantent pour les actifs non cotés, plus particulièrement le private equity. De plus, l'arrivée d'une nouvelle clientèle d'investisseurs privés, plus « retail », pourrait peser sur des performances exceptionnelles, si l'on en croit la dernière enquête de Coller Capital (1).

En effet, il n'est pas rare aujourd'hui de voir des gérants tenter d'attirer ce type de clientèle. Tout comme voir émerger des plateformes qui « démocratisent » l'accès à ce type d'actifs, avec des tickets d'entrée à 100K€, 10K€, voire moins ! Sans parler des fonds nourriciers (feeder funds), aux frais pas toujours digestes, proposés à des petits épargnants peu conscients des conséquences de l'illiquidité, avec des tickets à 1'000€ pour accéder à des fonds à la qualité parfois discutable. Dérive classique d'un marché trop euphorique, qui ne doit cependant pas amener à jeter le bébé avec l'eau du bain !

Car des études récentes consacrées aux actifs privés (2), analysent que les millésimes des fonds lancés juste avant ou pendant les périodes de dislocation de marché génèrent de meilleures performances que les autres. Suggérant ainsi que le moment serait opportun pour augmenter les allocations au private equity ou pour s'y engager !

Surtout que c'est l'entreprise privée qui est la première source de croissance et de création de richesse. Ceci est particulièrement vrai dans le domaine de l'innovation et de la durabilité, car ce sont essentiellement ces sociétés non cotées qui initient les avancées dans les logiciels, les technologies disruptives, l'IA, les technologies propres, la télémédecine et l'énergie verte. Autant d'évolutions qui ne sont adoptées par les grandes entreprises cotées, que dans un second temps. L'absence de diversification dans le non coté représente donc un véritable risque de passer à côté d'une part importante de la croissance économique et de l'innovation.

Finalement, alors que le contexte pourrait ne pas sembler propice, le private equity devrait plus que jamais tenir une place de choix dans les allocations d'actifs. Mais cette classe ne saurait correspondre à tous les profils. Et la qualité des équipes, leur track record, demeurent déterminants. Adéquation et sélectivité sont donc primordiales pour réaliser des investissements illiquides pendant 10 ans !

(1) *Global Private Equity Barometer, Summer 2022, Coller Capital, enquête réalisée auprès de 110 investisseurs en le 7 février et le 30 mars 2022.*

(2) « *Actifs privés, attrait public – ces investissements résisteront-ils à la remontée des taux ?* », *Point de vue du CIO, Rapport spécial, mai 2022, Lombard Odier Private Bank*

V E R S U N L E V I A T H A N F I S C A L 2 . 0

Source : Quentin Thouéry des Hivernals - Francis Lefebvre

15,000 milliards de dollars US, c'est le marché mondial des transactions sur crypto-actifs en 2021 ! Une manne qui ne peut laisser les États insensibles, à l'heure où il leur faut trouver de nouvelles recettes pour combler les déficits abyssaux creusés pendant la pandémie. Cependant, la nature même de l'actif supposerait un traitement fiscal harmonisé au niveau international, un « effort mondial » selon Fabio Panetta, pour limiter tout contournement.

Alors peut-on s'attendre à des initiatives équivalentes à celle de l'OCDE sur l'imposition minimum des multinationales ? Rien n'est moins certain, car avant de parler fiscalité pérenne, il faut un cadre réglementaire lisible, une régulation harmonieuse limitant le tax shopping, le blanchiment et la fraude.

Même si l'OCDE travaille à définir un cadre harmonisé à la fiscalisation des cryptomonnaies et des NFT, cela n'aboutira qu'à la préparation de modèles législatifs, qui seront à transposer dans les législations des États, après accord entre ses membres.

L'organisation a aussi annoncé lancer une consultation publique sur l'ajout des cryptomonnaies à l'échange automatique d'informations fiscales entre États.

Les instances européennes sont également à l'œuvre, comme en témoigne le règlement MICA ciblant les règles d'émission et les prestataires de services sur crypto-actifs en particulier. Mais outre que ce règlement ne couvre pas les NFT, chaque pays adopte ensuite sa propre interprétation sur la nature de ces actifs, ce qui en détermine le traitement fiscal. Des divergences d'interprétations qui rendent la lisibilité relativement incertaine.

Et pour ne prendre que l'exemple de la France, où les œuvres d'art bénéficient historiquement d'un régime fiscal spécifique, il sera intéressant de voir le traitement que l'administration entend appliquer aux NFT. Dans ce monde virtuel du métaverse, tout est à réinventer !

Mais pour l'heure, l'écroulement de ces actifs rend l'urgence des réponses moins prégnante.

BURGNOMÉTRIE

Après une pause de quelques années, l'indice big mac du très distingué Economist est de retour !

À l'opposé des autres indicateurs économiques plus austères, l'indice qui étudie le prix du célèbre sandwich dans une cinquantaine de pays permet d'évaluer le pouvoir d'achat dans chacun d'eux. Autrement dit, il permet de comparer la valorisation des devises les unes par rapport aux autres, avec le Big Mac, et donc le Dollar US comme benchmark. Particularité cette année, l'indice a été mis à jour en utilisant le prix fourni par McDonalds et la méthodologie a été ajustée au PIB.

Constat : il semblerait que plus des trois quarts des devises soient actuellement sous-évaluées.

Le Bolivar vénézuélien (-62%) serait la monnaie la plus sous-évaluée au monde, mais également, et de façon peut être plus inattendue quand on sait que c'est l'une des villes les plus chères au monde, le Dollar de Hong Kong (-48%).

L'Euro, pour sa part, ne serait qu'à 4% en dessous de son « juste prix » alors que le Franc Suisse serait surévalué de plus de 30% ! En effet, à 6,48 CHF le big mac, la Suisse est le pays où se restaurer dans la fameuse enseigne revient le plus cher. Et si ce même sandwich vaut 5,03CHF à Montevideo, nul doute qu'il est plus facile pour un Suisse avec un salaire moyen de 5084 CHF de goûter à ce plaisir calorique qu'un Uruguayen, avec un salaire moyen de 590 CHF... et une devise surévaluée de près de 20% !

De la relativité donc d'un indice, quel qu'il soit. Ce qui n'empêche pas de voir certaines salles de marché utiliser, entre autres, le Big Mac Index dans leurs analyses !

C O N J O N C T U R E ... E T P E R S P E C T I V E S



NOUVELLE NORM ... ART ... LIT É

Nouvelle normalité ou simple effet de mode ? Le marché de l'art, toujours dynamique dans ses composantes traditionnelles, poursuit sa mutation à marches forcées, poussé par une effervescence innovante.

Enchères dynamiques

Après une année 2021 record, la première grande saison 2022 new yorkaise a permis aux trois grandes maisons de proposer plus de \$2,8 milliards d'œuvres à la vente ! Globalement, de janvier à fin mai, les ventes ont atteint \$5,7 milliards.

Le taux de vente s'est établi à 73,4%, inférieur à 2021, mais supérieur aux années pré-covid. Ce qui pourrait s'expliquer par une plus grande sélectivité des maisons de vente, devenues plus prudentes en matière d'œuvre proposées.

Le prix moyen des œuvres a également augmenté de 26% par rapport à 2021, à \$48'670, une dynamique probablement emmenée par les ventes supérieures à 10 millions de dollars. En effet, cette tranche du marché a bondi de près de 50% en valeur, portée par des ventes de successions exceptionnelles : Thomas et Doris Amman (dont Shot Sage Blue Marilyn de Warhol faisait partie), Anne Basse ou encore Macklowe.

A l'autre bout du spectre, les œuvres à moins de \$10 000 ont également connu une belle progression de +43%. L'engouement des « petits collectionneurs » ainsi que le développement des ventes en ligne, qui avaient pris leur envol pendant la pandémie, se voient ainsi confirmés.

Nouveaux acheteurs

L'univers des crypto actifs a fait émerger de nouvelles figures qui prennent pied dans ce monde, historiquement plus conventionnel. Ainsi, en novembre 2021 à Singapour, Justin Sun, fondateur de l'entreprise spécialisée dans la blockchain TRON, remportait la vente aux enchères de la sculpture de Giacometti, Le Nez, pour un montant de plus de \$78 millions. L'entrepreneur en a ensuite fait don à la Fondation APENFT, réputée pour transformer les œuvres d'art célèbres en NFT.

Plus inattendu, les organisations autonomes décentralisées (DAO), communautés du web basées sur la blockchain et capables de rassembler toutes sortes de collectionneurs, se sont fait connaître lorsque l'une d'entre elles, Constitution DAO, a tenté d'acquérir une version rare de la Constitution des Etats-Unis. Le collectif était parvenu à réunir, en une semaine, plus de \$40 millions en Ethereum. Mais cela n'a pas suffi pour remporter ce seul exemplaire encore en mains privées, finalement adjugé pour \$43 millions !

Nouveaux acteurs

Alternatives au présentiel durant la pandémie, les plateformes digitales deviennent incontournables, notamment parce qu'elles favorisent la transparence (disponibilité et prix des œuvres). Fréquentées d'abord par les collectionneurs les plus jeunes, elles attirent dorénavant toutes les tranches d'âge, même si, selon une étude récente, trois quarts des personnes fortunées continuent à préférer galeries et marchands pour accéder à l'œuvre physique avant d'acheter.

Origine et légitimation

Le marché de l'art n'échappe pas non plus au besoin de sélectivité et qualité propre aux périodes d'incertitude. La provenance et le « pedigree » d'une œuvre prend toujours plus d'importance, surtout s'il a été propriété d'un collectionneur ou d'un musée réputé.

Alimentant le phénomène, les collaborations entre artistes et maisons de luxe se multiplient. Certes les échanges entre ces deux mondes n'ont rien de nouveau ; que ce soit Murakami avec Vuitton, ou encore les écharpes McQueen - Damien Hirst. Mais il semblerait qu'il y ait une accélération, notamment auprès de jeunes artistes. Par exemple, l'artiste ghanéen Amaoka Boafo qui a collaboré avec Dior pour la collection printemps/été 2021. Après le succès de la collection, il a vu sa cote flamber : Hands up (2018) s'est vendue en décembre pour \$3 millions : soit +966% de l'estimation !

Tout nouveau, tout beau

Pourtant, l'engouement pour les artistes émergents ne se dément pas. Exemple emblématique, Serge Attukwei Clottey, autre artiste ghanéen, dont la toile « Fashion icons » s'est vendue à plus de £340'000, huit fois l'estimation haute. Ce phénomène semble refléter l'arrivée de collectionneurs friands d'œuvres contemporaines des 20 dernières années. Originaires d'Europe ou d'Asie, ils apportent une nouvelle dynamique au marché.

Toutefois le segment des artistes ultra contemporains (nés après 1975), bien qu'il connaisse une forte progression, reste encore en retrait par rapport aux segments plus traditionnels. En effet, en 2021, le segment le plus dynamique a concerné les artistes nés entre 1945 et 1974. Et les ventes d'Art contemporain ont totalisé 2,9 milliards de dollars, une croissance de 49% par rapport à 2019, pour 111'240 lots vendus. Des résultats « historiques » tant en termes de ventes que de nombre de transactions.

Ces tendances semblent se poursuivre en 2022, même si ce sont surtout les impressionnistes et modernes qui ont affiché la meilleure dynamique sur la période (\$2,4 milliards). Tandis que le marché des maîtres anciens (1250 – 1820) reste en retrait.

Art digital

Les NFTs, qui ont ébranlé le monde de l'art en battant des records en 2021, ont connu une chute vertigineuse en 2022, avec une diminution du volume des ventes de 92%, passant de 225'000 ventes quotidiennes en septembre 2021, à 18'000 en juin 2022. De même, une forte diminution d'activité des détenteurs des wallets (portefeuilles numériques qui permettent de stocker, vendre et acheter des NFT et des cryptomonnaies) a été constatée. Même le Wall Street Journal s'est fendu d'un article sur l'éclatement de la bulle des NFT, actifs hautement spéculatifs !

Un avis que ne partage pas Artprice (2), pour qui la « révolution NFT » est systémique tant elle implique de nouvelles façons de créer des œuvres, de rémunérer les artistes, de collectionner et d'échanger sur des plateformes où l'offre et la demande se rencontrent d'une façon totalement dématérialisée.

Le Pape sera-t-il l'arbitre suprême de ce débat ? En tout cas, le Vatican a annoncé qu'il se lançait dans les NFT et le métaverse. Humanity 2.0, l'une des fondations chapeautées par le Saint-Siège a passé un accord stratégique avec Sensorium, entreprise spécialisée dans la construction de métaverse, dans le but de créer une galerie virtuelle où les œuvres du Vatican seront exposées sous forme de NFT.

Certains analystes, tel que Nonfungible, parlent plutôt de stabilisation après un afflux de liquidité qui a irrigué tous les marchés, art compris. Et de fait, bien que le marché ait baissé, près de 8 milliards de dollars ont été échangés au premier trimestre !

Volatil certes, mais marché certainement !

(1) « Five trends the Art market will be watching in 2022 », Bryan Boucher, mars 2022, Sotheby's

(2) « Le marché de l'art en 2021 », Artprice

(3) « State of the Art Market: an analysis of global auctions sales in the first five months of 2022 », Artprice & Morgan Stanley

(4) « The Art Market 2022 », Art Basel & UBS Report

IMMOBILIER : PLUS QUE JAMAIS ?

Le boom immobilier mondial connaît une accalmie significative en 2022 à mesure que les autorités monétaires relèvent les taux d'intérêt. Dès lors, faut-il craindre un éclatement de bulle comme l'annoncent certains ? Un scénario considéré comme peu probable par d'autres.

Outre que les pays stables, offrant des taux d'intérêts encore relativement bas et un environnement favorable à l'investissement, continuent à tirer leur épingle du jeu, les marchés américain, français, allemand, britannique et suisse présentent tous la caractéristique commune d'un déséquilibre offre / demande en matière résidentielle. L'offre est insuffisante compte tenu des difficultés de recrutement de main-d'œuvre et d'approvisionnement en matériaux de construction. Alors que la demande postpandémie est historiquement élevée, et les taux de vacance en baisse. Un contexte qui n'est pas nécessairement annonciateur d'une bulle immobilière classique... Mais qui n'exclut pas, bien sûr, un ralentissement.

Par ailleurs, puisque les investissements immobiliers performant généralement bien dans les cycles inflationnistes (du fait de l'indexation des loyers, entre autres) et qu'ils restent (encore) compétitifs en termes de rendements relatifs, leur pondération dans les allocations devrait demeurer significative.

En Europe, compte tenu de la pénurie d'offre, la logistique semble toujours offrir des opportunités. Par ailleurs, les foncières cotées, qui présentent des décotes importantes par rapport à leurs VNI, paraissent offrir un potentiel de rattrapage. Quant aux bureaux « prime », ils continuent d'afficher de faibles taux de vacance, notamment ceux qui répondent à des normes environnementales élevées, pour lesquels les locataires paient déjà une prime.

Sur le résidentiel, la clientèle « prime » continue à se concentrer sur les villes et lieux d'exceptions. Alors que les prix ont atteint des records historiques en 2021, ils restent à un niveau élevé, voire poursuivent leur hausse !

TT

Sur le bureau, la question lancinante est d'évaluer l'impact du télétravail.

Certains analystes relèvent que l'évolution des modes de travail pourrait soutenir une demande importante en immeubles de bureaux modernes. Car si le télétravail réduit les besoins de surfaces à moyen terme, la numérisation croissante, dans toutes les branches, fait progresser le « taux de bureaux » - c'est-à-dire la part des employés disposant d'un poste de travail de bureau : augmentant ainsi le besoin de surfaces.

Avec le temps, cet effet pourrait peser plus lourd que la réduction des surfaces résultant du télétravail et donc soutenir la demande, en même temps que la rénovation HQE demeurera un moteur puissant.

ISR

Car l'appétit pour le risque a pivoté en faveur de stratégies demandant une gestion plus active des portefeuilles. Une gestion qui doit maintenant intégrer performance financière et objectifs extra-financiers. De ce fait, l'immobilier est une classe d'actif essentielle quand on sait que 37% des émissions de CO2 proviennent des bâtiments et de la construction.

L'Europe, par l'ancienneté de son parc immobilier, offre donc de nombreuses opportunités aux stratégies d'impact et de création de valeur à long terme.

Historique

De façon plus anecdotique, la demande en bâtiments historiques connaît un certain renouveau. Le caractère, l'état de conservation, la situation et la capacité à évoluer vers une utilisation flexible constituent les critères principaux des investisseurs.

Mais c'est probablement aussi un raisonnement malthusien qui anime certains d'entre eux. Car de nombreux édifices historiques, non protégés ou en mauvais état, sont démolis. Les bâtiments bien conservés ont donc tendance à se raréfier. Or tout ce qui est rare est cher. L'architecture historique n'a donc plus seulement une valeur esthétique, elle pourrait également être source de plus-values.

MARCHÉS : LE RETOUR DU BON SENS

Après un cru 2021 exceptionnel pour les investisseurs – croissance, performances à deux chiffres, foisonnement de liquidités, 2022 rappelle à une dure réalité dans un contexte difficile à naviguer. L'inflation, les taux et le dollar devront tous atteindre un sommet avant que les marchés se stabilisent.

Une pilule amère, mais une fois digérée, elle devrait permettre de retrouver des bases de valorisation plus saines, et raisonnables.

Dans l'intervalle, et même si la tentation du cash peut être grande, il convient surtout de réexaminer les fondamentaux des titres afin de privilégier les entreprises capables, à un horizon de 5 à 10 ans, de tirer un réel parti des mutations de l'économie et de s'adapter à la nouvelle donne financière et réglementaire, notamment sur le plan climatique.

La profitabilité et la solidité financière (Earnings, Revenues & Cash-Flow) est d'autant plus importante dans cet environnement où les investisseurs font plus attention au coût du capital et à la prime de risque. Il convient également de distinguer contraction du multiple et détérioration des résultats (futurs). L'investisseur fera ainsi sa sélection dans cet univers/style qui est communément appelé « Quality ».

Nous avons déjà évoqué dans ces colonnes les vertus de l'approche thématique, qui ne devraient pas se démentir dans les prochaines années. Nouvelles tendances sociétales, révolutions digitales et environnementales, constituent autant de vagues que l'investisseur de long terme devrait pouvoir surfer avec succès.

Et si à court terme, les chutes de valorisation peuvent donner le vertige, il est probable que le marché fera finalement la sélection entre le bon grain et l'ivraie. C'est finalement 2020/2021 qui était une anomalie, autorisant des valorisations dopées par des liquidités illimitées et quasi-gratuites.

Doutes sur l'ISR

Cette année n'est pas tendre non plus avec l'ISR. Entre scandales de greenwashing, conflit russo-ukrainien et inflation, les indices sous performant.

Les secteurs de l'énergie et de l'armement, grands absents des fonds « durables et responsables », font partie des rares à connaître des performances positives. Et le secteur technologique, largement représenté dans ces portefeuilles ISR, connaît d'importantes corrections.

Et au-delà des mauvaises performances relatives, le manque d'exposition aux ressources naturelles, rempart contre l'inflation, pourrait, aussi accentuer un mouvement de désinvestissement sur l'ISR.

Match inégal

En Europe, la flambée de l'énergie (électricité et gaz surtout) freine le repli tant attendu de l'inflation. Banquiers centraux et politiques ne manquent pourtant pas de volontarisme mais le recours à des aides massives sont une solution de court terme qui alimentera les déséquilibres budgétaires, qui eux-mêmes ralentiront le moteur économique européen, déjà fortement affecté par la crise énergétique. Un cercle vicieux, dont on peut s'interroger s'il pourrait créer un risque systémique ?

A l'opposé, les USA, qui souffrent pourtant aussi d'inflation et de ralentissement économique, sont dans une bien meilleure situation pour rebondir. On constate du coup une réallocation importante en ce sens.

Dé-globalisation

En Chine, l'économie est paralysée depuis de longs mois par la politique du zéro covid. Nombre d'acteurs tablent donc sur un rebond marqué lorsque les autorités décideront de relâcher l'étai sanitaire.

Mais les perspectives doivent être aussi analysées à l'aune, non seulement de critères ESG, mais aussi de la prise de conscience des occidentaux de leur dépendance à l'Empire du Milieu. Nul doute que les équilibres vont là aussi être largement revisités au cours des années à venir, ce qui pourrait peser sur les valorisations à Pékin et Hong Kong.

SWIFT out

Les équilibres seront aussi probablement revisités sur le système financier mondial. En effet, l'exclusion de certaines banques russes du système SWIFT pourrait inciter certains pays à rechercher des alternatives à ce système de transactions international dominé par les États-Unis. Bien entendu, on pense immédiatement à la Chine, si la situation géopolitique avec Taiwan devait se tendre davantage. Il est cependant difficile d'évaluer l'impact d'un tel mouvement, qui se mesurerait plutôt sur le long terme.

On le voit, au travers des quelques points soulevés ici, l'incertitude est plus forte que jamais et les scénarios impossibles à écrire. Le cash ne peut être une solution dans un environnement inflationniste. Et comme la volatilité court terme ne devrait pas disparaître, il faut simplement savoir être patient. Sélectivité, qualité, constance et vision de long terme sont les maîtres mots pour affronter cette conjoncture.

Terminé de rédiger le 12/09/2022



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

Avertissement : Ce document ne fait partie d'aucun prospectus.
Les commentaires ne sont donnés qu'à titre d'information et de réflexion.
Ils ne sauraient être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ou une proposition de services financiers.
L'utilisation qui pourrait en être faite ne saurait engager la responsabilité de MJ&Cie SAS.
Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF - Inscrit à l'ORIAS sous le N°07004635 - www.oriass.fr