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

ENFO
EUROPEAN NETWORK OF FAMILY OFFICES
European Network of Family Offices

AFFO
ASSOCIATION FRANÇAISE DU FAMILY OFFICE
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°66 / 2ème semestre 2026

SOMMAIRE

HUMEUR		2
MJ&Cie		3
IDÉES		5
	La nationalité en portefeuille	5
	L'empire des coulisses	6
	Tout le monde s'appelle family office	7
	Reconstruire pour durer	7
NEWS		8
	Le bunker et le nuage	8
	L'impôt qui ne dit pas son nom	9
	Ce que les archives ne savent pas	10
CHIFFRES		11
PRATIQUE		12
	Donner les clés	12
	Le faux plan B	13
	Demeurer en repos	13
CONJONCTURE… ET PERSPECTIVES		14
	Art : le marché des absents	14
	Immobilier : deux marchés sous le même toit	15
	Marché : tout le monde veut votre argent	16



« Le monde n'est qu'une branloire pérenne. [...] La constance même n'est autre chose qu'un branle plus languissant. » - Montaigne, Essais, III, 2

25 ans.

MJ&Cie a fêté cet automne un anniversaire qu'il serait tentant de présenter comme une victoire de la constance. Ce serait pourtant oublier l'essentiel. En un quart de siècle, presque tout a bougé : les marchés, les fiscalités, les frontières des familles, les attentes sociétales, les outils et, bien sûr, notre métier.

Montaigne l'avait compris : la constance n'est pas l'immobilité. Elle consiste peut-être davantage à savoir ce que l'on veut préserver lorsque tout le reste change.

Certaines de nos convictions ont peu varié depuis 2001. Mais elles ne s'exercent plus dans le même monde. L'indépendance prend un autre sens lorsque les frontières entre conseil, gestion et distribution deviennent moins lisibles. La coordination des expertises devient plus exigeante lorsque familles, actifs et conseils se répartissent entre plusieurs pays. Et connaître réellement les familles que l'on accompagne suppose toujours du temps, peut-être davantage encore lorsque tout s'accélère.

L'international a accompagné cette évolution. Il n'est plus seulement une dimension de notre activité : il a profondément changé la nature des situations que nous devons comprendre et coordonner.

Aujourd'hui, une nouvelle génération rejoint MJ&Cie. Elle trouvera nécessairement d'autres outils, d'autres questions et d'autres manières d'exercer ce métier.

Après vingt-cinq ans, la constance tient peut-être simplement à cela : savoir ce qui doit rester lorsque presque tout le reste doit pouvoir changer.



M J & C I E S U R S C È N E !

Partager l'expérience du family office, c'est aussi contribuer à former ceux qui exerceront demain les métiers de la gestion de fortune.

François Mollat du Jourdin a poursuivi ce semestre ses interventions dans le Master International Wealth Management de l'ESCP Business School, notamment autour de la philanthropie et de sa place dans la réflexion patrimoniale, mais aussi sur les évolutions du secteur en France et à l'international. Il est également intervenu au sein du Certificat Family Office développé par l'AUREP en association avec l'AFFO (Association Française du Family Office).

Autant d'occasions de confronter enseignements académiques, évolutions du métier et situations rencontrées sur le terrain.

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

Le second semestre a prolongé une ligne désormais bien installée : privilégier les sujets de fond plutôt que le commentaire immédiat de l'actualité.

Dans Allnews, François Mollat du Jourdin s'est notamment intéressé à la gouvernance des familles devenues internationales, à ce que les certitudes géopolitiques et économiques pouvaient masquer dans la construction d'un patrimoine, puis à une question appelée à prendre une place croissante : que restera-t-il de la valeur du conseil le jour où l'intelligence artificielle sera devenue excellente ?

- Allnews, 3 août : *Grandes fortunes : la gouvernance avant la géographie*
- Allnews, 25 septembre : *Ce que les certitudes cachaient*
- Allnews, 30 octobre : *Ce que l'intelligence artificielle ne signera jamais*

L'Agefi Finance a également accueilli l'éditorial *Quand le don devient projet*, consacré à la place que la philanthropie peut prendre dans la dynamique familiale.

De son côté, Otmane Jai a poursuivi ses réflexions sur les marchés et l'investissement, notamment autour du private equity, de la diversification et de la place du jugement à l'heure de l'intelligence artificielle, à l'occasion d'interviews accordées à Swissquote Magazine.

Deux regards différents, avec une même ambition : utiliser l'actualité moins pour la commenter que pour comprendre ce qu'elle change.

Retrouvez l'ensemble de notre revue de presse sur : mj-et-cie.com/presse

NSC ADVISOR

Le second semestre 2026 a marqué une nouvelle étape pour NSC Advisor, avec la signature de plusieurs mandats importants auprès de groupes familiaux et industriels du Proche-Orient, du Golfe et d'Afrique.

Ces missions dépassent la seule structuration financière. Elles nécessitent de faire travailler ensemble actionnaires, banques, institutions financières de développement et conseils, souvent dans plusieurs juridictions.

Elles reposent sur une connaissance fine des environnements régionaux et internationaux, mais aussi sur un engagement aux côtés des groupes accompagnés et une attention particulière portée à l'alignement des intérêts.

www.nsc-advisor.com

3B PRIVATE OFFICE BY MJ

Une cession d'entreprise ne se résume jamais au jour de la signature.

En amont se posent les questions d'organisation du patrimoine, de gouvernance, de fiscalité et parfois de transmission. Après l'opération viennent celles du réinvestissement, de la diversification et des nouveaux projets de l'entrepreneur.

C'est sur cette continuité que repose 3B Private Office : réunir autour d'un même entrepreneur des expertises indépendantes en fusions-acquisitions, accompagnement patrimonial et family office, afin que patrimoine professionnel et patrimoine privé ne soient pas traités comme deux histoires séparées.

www.3b-groupe.com

ENFO

Au sein de l'ENFO (European Network of Family Offices), présidé par François Mollat du Jourdin, l'intelligence artificielle reste l'un des sujets de travail.

Les réflexions portent désormais sur des cas d'usage directement issus du quotidien des family offices : lecture et traitement de documents, structuration de données, analyse et reporting, mais aussi sur les conditions dans lesquelles ces outils peuvent être utilisés sans sacrifier confidentialité, fiabilité et qualité du jugement.

Ces travaux commencent désormais à se traduire en projets communs permettant aux membres du réseau de confronter concrètement leurs usages et leurs pratiques.

www.enfo.net

AFFO

Également créée en 2001, l'AFFO (Association Française du Family Office) fête cette année ses vingt-cinq ans. Son activité du second semestre donne une bonne illustration de son dynamisme : commissions, matinales, clubs et rencontres ont porté sur des sujets aussi variés que l'investissement durable, la gouvernance familiale, la gestion des risques ou les problématiques propres aux single family offices.

L'association regarde également au-delà des frontières.

Du 19 au 21 novembre, un groupe de l'AFFO s'est rendu à Milan pour rencontrer l'écosystème italien des grandes familles et des family offices. L'objectif n'était pas seulement de découvrir d'autres pratiques professionnelles, mais de confronter différentes manières d'aborder l'entreprise familiale, l'investissement et l'organisation du family office.

Le 17 décembre, les Rencontres annuelles constitueront l'autre temps fort de cette fin d'année avec, notamment, la présentation du livre blanc consacré à l'accompagnement des patrimoines familiaux dans un contexte international.

Ce projet est l'aboutissement de quinze mois de travaux de la commission « International », présidée par François Mollat du Jourdin. Cet ouvrage privilégie une approche métier plutôt qu'un catalogue de solutions techniques. Son point de départ est simple :

L'international arrive souvent dans la vie d'une famille avant d'être une stratégie. Études d'un enfant, mobilité professionnelle, mariage, acquisition ou transmission suffisent parfois à faire entrer plusieurs juridictions dans une même histoire familiale. À partir de là, la difficulté n'est pas de trouver davantage d'experts locaux. Elle est de conserver une vision cohérente de ce qu'ils recommandent ensemble.

www.affo.fr

IFFO

L'IFFO (International Federation of Family Offices) a franchi en septembre une étape importante : passer de la fédération sur le papier à une communauté qui se rencontre réellement.

Les 10 et 11 septembre, les premières rencontres internationales organisées à Paris et Reims ont réuni une quarantaine de professionnels venus de près de dix pays. Aux échanges entre family offices se sont ajoutées les rencontres avec trois familles françaises venues partager leur histoire et leur expérience.

Depuis, le travail est entré dans une phase plus opérationnelle : développement des adhésions et des coopérations entre réseaux membres, premiers projets communs et préparation du programme 2027.

L'objectif n'est pas de créer un réseau d'affaires supplémentaire, mais un lieu de dialogue durable et international entre professionnels de family offices, où pratiques et expériences puissent circuler au-delà des frontières.

www.iffo.org

IDÉES



LA NATIONALITÉ EN PORTEFEUILLE

Le second passeport a longtemps été une police d'assurance rangée au placard. Le dernier rapport de Henley & Partners[1] décrit autre chose : un « portefeuille souverain », fait de résidences et de nationalités réparties entre plusieurs pays. Les Américains en sont devenus les premiers demandeurs ; leurs candidatures ont doublé en 2025.

Prenons la métaphore au sérieux. Si le passeport est une ligne de portefeuille, encore faut-il lire ce qu'elle contient.

Certaines lignes suivent leur détenteur. Les Américains peuvent collectionner autant de passeports qu'ils le souhaitent : le fisc américain les suivra partout. Les États-Unis imposent leurs citoyens sur leurs revenus mondiaux, où qu'ils vivent. Pour en sortir, il faut renoncer à la nationalité et, pour certains, s'acquitter d'une taxe de sortie. FATCA a même rappelé leur statut à des milliers d'« Américains accidentels », nés aux États-Unis sans réellement y avoir vécu, et soudain soumis au fisc américain.

D'autres lignes ouvrent des possibilités inattendues. En Europe, le règlement successoral permet de choisir que sa succession soit régie par la loi de l'un des pays dont on a la nationalité. Une seconde nationalité peut donc avoir des conséquences bien au-delà du nombre de frontières qu'elle permet de franchir.

Certaines lignes, enfin, ne sont plus à vendre. En 2025, la Cour de justice de l'Union européenne a condamné le programme maltais de citoyenneté par investissement : dans l'Union, une nationalité ne peut résulter d'une simple transaction commerciale.

Washington a choisi l'autre direction avec sa Gold Card à un million de dollars. Au printemps 2026, un seul dossier avait été approuvé.

La comparaison avec un portefeuille tient donc, mais pas tout à fait comme on l'imaginait. Un passeport n'est pas seulement une option sur la mobilité. Il ouvre des droits et emporte aussi des obligations.

Un portefeuille se juge à ses lignes. Un passeport, à ses petites lignes.

[1] *Henley & Partners,* The Henley Private Wealth Migration Report 2026*, 16 juin 2026. Les données proviennent de la clientèle du cabinet : elles signalent une tendance et ne mesurent pas l'ensemble des flux.*

L'EMPIRE DES COULISSES

Quand on pense aux gagnants de l'intelligence artificielle, on cite Nvidia, TSMC ou Samsung. On pense rarement au glutamate.

C'est pourtant de la chimie des acides aminés qu'est né l'un des matériaux devenus essentiels aux processeurs haute performance. Ajinomoto, connu depuis plus d'un siècle pour l'umami, travaille sur ces résines depuis les années 1970. Son film isolant équipe aujourd'hui l'immense majorité d'entre eux.

L'exemple n'est pas isolé. TOTO, que le monde connaît surtout pour ses toilettes, met un siècle de savoir-faire céramique au service des pièces qui maintiennent les plaquettes de silicium pendant la fabrication des puces. Nittobo, dont l'histoire vient du textile, fournit des matériaux utilisés dans les substrats des puces les plus avancées. HOYA, spécialiste historique du verre optique, produit les disques en verre des disques durs qui équipent les centres de données.

Des toilettes, des lunettes, du tissu, un assaisonnement. Et au bout de la chaîne, l'IA.

L'Europe possède elle aussi son champion improbable. En 1984, Philips et ASM International créent ASML dans un baraquement au toit fuyant, à côté d'un bâtiment Philips à Eindhoven. Quatre ans plus tard, ASM International jette l'éponge : trop d'investissements, trop peu de retour. L'entreprise a si peu de clients que Philips envisage à son tour de la fermer.

Aujourd'hui, les puces les plus avancées du monde dépendent de ses machines de lithographie. Et ces machines dépendent des miroirs de ZEISS, maison née au XIXe siècle dans l'optique de précision : agrandis à la taille de l'Allemagne, ils ne présenteraient aucune aspérité de plus d'un dixième de millimètre.

Rien de tout cela n'était écrit. Le Japon dominait les mémoires dans les années 1980 avant de perdre la bataille en une décennie face à la Corée du Sud et à Taïwan. Mais ses fournisseurs ont survécu à leurs clients, et ASML a longtemps couru derrière Nikon et Canon avant de s'imposer à la toute pointe de la discipline.

Ce que ces entreprises ont en commun, ce n'est pas d'avoir prédit l'intelligence artificielle. C'est d'avoir accumulé très longtemps des savoir-faire extrêmement précis, puis de les avoir appliqués là où personne ne les attendait.

Ces positions se construisent. Elles se prédisent beaucoup moins bien.

TOUT LE MONDE S'APPELLE FAMILY OFFICE

Il y a vingt-cinq ans, lorsque nous avons fondé MJ&Cie, il fallait expliquer ce qu'était un family office. Le terme était rare et le métier peu connu.

Aujourd'hui, la situation s'est inversée. Le mot est partout.

Banques privées, sociétés de gestion, cabinets de conseil patrimonial, plateformes de services, structures indépendantes : chacun ou presque en propose sa propre version.

Cette évolution est d'abord une bonne nouvelle. Elle traduit une prise de conscience : les familles ne recherchent plus seulement des solutions techniques ou de la performance financière. Elles attendent aussi de la coordination, de la continuité et une vision d'ensemble.

Mais le succès d'un mot finit par en brouiller le sens.

Investissement, fiscalité, transmission, gouvernance, philanthropie, reporting : ces services figurent désormais dans de nombreuses offres. Ce n'est plus là que se fait la différence.

Elle se révèle ailleurs : dans la responsabilité assumée.

Qui porte la vision d'ensemble lorsque plusieurs conseils interviennent ? Qui garde le cap lorsque les actifs se diversifient, que les générations se succèdent ou que les juridictions se multiplient ? Qui reste présent lorsque les besoins de la famille évoluent ?

Le débat sur les rétrocessions a longtemps cristallisé les discussions sur l'indépendance. Il n'a rien perdu de sa pertinence. Mais il ne suffit pas à définir un métier. Être rémunéré en honoraires est une condition d'indépendance, pas une définition du family office.

L'indépendance dit d'où l'on conseille. Elle ne dit pas ce que l'on accepte de porter.

Depuis vingt-cinq ans, l'AFFO, aux côtés de laquelle nous nous sommes engagés dès l'origine, contribue à faire connaître et à structurer ce métier. L'enjeu aujourd'hui est de le rendre lisible.

Une famille n'a pas besoin qu'on lui réserve un terme.

Elle a besoin de comprendre la nature de la relation qui lui est proposée : qui conseille, qui exécute, qui contrôle les décisions, qui coordonne les différents intervenants et comment chacun est rémunéré.

Un family office n'est pas celui qui fait tout.

C'est celui qui veille à ce que tout reste cohérent d'une génération à l'autre, et qui en répond.

RECONSTRUIRE POUR DURER

Tous les vingt ans, le Japon reconstruit son sanctuaire le plus sacré. Puis il démolit l'ancien.

Depuis 690, le sanctuaire d'Ise, dédié à la déesse du soleil Amaterasu, obéit à ce rite : le Shikinen Sengu. Le nouvel édifice s'élève sur la parcelle voisine, identique au précédent. Le 63e cycle s'est ouvert au printemps 2025 par l'abattage rituel des premiers cyprès. Il s'achèvera en 2033, lorsque le miroir sacré quittera l'ancien sanctuaire pour le nouveau. Entre les deux, il y aura près d'une décennie de préparatifs et de travaux, ponctuée de trente-trois rites.

Lors de ces cérémonies, les charpentiers s'écrient : « Un édifice pour mille ans ! Dix mille ans ! » L'édifice, lui, n'en durera que vingt.

Le paradoxe n'est qu'apparent. À Isе, ce n'est pas le bâtiment qui se transmet, c'est le geste. Vingt ans, c'est le temps qu'il faut pour qu'un apprenti devienne maître. C'est aussi un délai suffisamment court pour que le savoir-faire ne se perde pas.

Le sanctuaire pense au-delà d'une vie. En 1923, il a lancé un plan forestier sur deux siècles pour ne plus dépendre de personne pour son bois. Aucun de ceux qui l'ont conçu n'en verra la fin.

Rien, pourtant, n'est acquis. Le cycle a été interrompu à plusieurs reprises dans son histoire. Et bien d'autres sanctuaires, jadis reconstruits à intervalles réguliers, y ont renoncé. Il suffit qu'une génération ne reprenne pas le geste.

Les familles connaissent ce risque. Un patrimoine qui dure est moins un actif que l'on protège qu'un savoir-faire que l'on exerce : décider ensemble, arbitrer, transmettre. Comme à Isе, ce savoir-faire ne se lègue pas par acte notarié. Il se transmet en se pratiquant, génération après génération.

Cette exigence vaut aussi pour ceux qui accompagnent les familles. Leur rôle ne se mesure pas à l'échelle d'un exercice, mais à leur capacité à rester alignés sur les intérêts de la famille au fil des générations. Connaître les héritiers avant qu'ils n'héritent, les associer progressivement aux réflexions et aux décisions, faire vivre la gouvernance entre deux successions plutôt que la découvrir au moment de transmettre.

Vingt ans à Isе. Une génération dans une famille.

N E W S



L E B U N K E R E T L E N U A G E

La Suisse est le seul pays au monde capable d'abriter toute sa population sous terre. Depuis une loi de 1963, chaque habitant a droit à sa place protégée contre une attaque nucléaire, et le pays compte même un peu plus de places que d'habitants. En attendant l'apocalypse, ces abris servent de caves à vin, de locaux de répétition aux groupes de rock et de royaume aux amateurs de trains miniatures. On a connu pires reconversions.

L'armée a fait mieux encore. Dans l'Oberland bernois, l'ancien poste de commandement de l'aviation, creusé dans la montagne à Saanen, abrite depuis 1996 un centre de données baptisé, sans fausse modestie, « Swiss Fort Knox ». Porte blindée de plusieurs tonnes, roche alpine, protection contre le feu, les séismes et, en principe, la bombe. Le Parlement fédéral y a mis ses serveurs à l'abri.

Après l'affaire Snowden, l'idée a fait rêver : la Suisse, coffre-fort numérique du monde, après en avoir été le coffre-fort tout court. Le monde, poliment, n'est pas venu. À Attinghausen, dans le canton d'Uri, l'ancien

quartier général de l'armée a un temps gardé les clés de bitcoins d'une plateforme spécialisée, avant que son exploitant ne jette l'éponge en 2018. Les bunkers de l'Oberland, eux, ont surtout séduit… la Suisse.

Puis, en février 2026, le Département fédéral des affaires étrangères a reconnu que des documents classés « internes » s'étaient retrouvés dans le cloud de Microsoft, à portée, en vertu du CLOUD Act, d'une demande des autorités américaines. Aucune porte blindée n'avait été forcée. On avait simplement rangé les documents ailleurs.

Toute l'histoire est là. On a creusé des montagnes contre la bombe ; la menace a pris la forme d'une loi étrangère et d'un glisser-déposer.

Moralité : contre la bombe, une montagne suffit. Contre le nuage, il faut du droit.

Les trains miniatures, eux, n'ont rien à craindre.

L'IMPÔT QUI NE DIT PAS SON NOM

« Par un processus continu d'inflation, les gouvernements peuvent confisquer, secrètement et sans être remarqués, une part importante de la richesse de leurs citoyens. » Keynes, 1919.

Alors que l'idée d'effacer une partie de la dette publique détenue par les banques centrales revient aujourd'hui dans le débat, l'histoire rappelle qu'il existe des moyens beaucoup plus discrets de l'alléger.

En 1945, le Royaume-Uni doit près de deux fois et demie sa richesse annuelle. Il ne remboursera pas vraiment cette dette : il en réduira le poids. Selon une étude publiée cet été par le FMI[1], la répression financière a contribué pour environ 90 points de PIB au désendettement britannique entre 1945 et 1955, plus de quatre fois la part de l'inflation et bien davantage que celle de l'austérité.

Le mécanisme n'est pas l'inflation. Par la réglementation, l'État conduit banques et institutions financières à détenir davantage de dette publique qu'elles ne le feraient librement, et emprunte ainsi moins cher que ne l'exigerait le marché. Cet écart est l'impôt : l'épargnant le paie par la moindre rémunération de son épargne. Personne ne l'a voté. Des millions d'épargnants l'ont pourtant payé.

Le FMI observe son retour depuis 2008. Exigences de liquidité, traitement prudentiel favorable de la dette souveraine : chacune de ces règles a sa justification, mais leur accumulation crée une demande structurelle d'obligations publiques. La répression moderne n'a pas besoin d'être décidée. Elle peut s'installer.

Encore faut-il des épargnants captifs. Le Japon, endetté à plus de deux fois son PIB, en est l'illustration contemporaine : sa dette est largement financée par l'épargne nationale, à des rendements durablement comprimés. L'Italie présente une configuration intermédiaire : un tiers seulement de sa dette est détenu à l'étranger, et ses ménages et ses entreprises en portent directement une part sans équivalent en France.

La France est dans la situation inverse. Sa dette atteint 119 % du PIB, et 57,5 % de la dette négociable de l'État est détenue par des non-résidents. Or un créancier étranger ne se laisse pas réprimer : il vend ou exige une prime. Et Paris ne fixe pas seul ses conditions monétaires. Il faudrait donc d'abord rapatrier une partie de la dette, plus sûrement par les incitations fiscales et les règles prudentielles que par une obligation d'acheter des OAT.

Croissance, impôts, économies : les autres voies rendent le coût de l'ajustement visible. La répression financière tient son attrait de ce qu'elle le répartit discrètement entre les épargnants.

Pour l'épargnant, la question change alors de nature. Il ne s'agit plus seulement de savoir ce que rapporte son patrimoine, mais quelle maîtrise il conserve sur son allocation et sa disponibilité. Le fonds en euros en donne une illustration : l'épargnant ne choisit pas les titres détenus par l'assureur, et la loi Sapin 2 permet, dans des circonstances exceptionnelles, d'en limiter temporairement les rachats. Ce dispositif n'est pas de la répression financière ; il rappelle simplement que propriété et liberté d'arbitrage ne se confondent pas toujours.

À l'échelle d'un patrimoine familial, la question dépasse donc le rendement : elle porte sur ce que l'on maîtrise réellement.

Car la répression financière repose toujours sur la même condition : réduire la possibilité de dire non.

[1] *FMI,* The Coming Great Repression? New Measures and a Century of Evidence*, Marijn A. Bolhuis, Jakree Koosakul, Neil Shenai, Jie Yang, document de travail 26/160, 31 juillet 2026.*

CE QUE LES ARCHIVES NE SAVENT PAS

En avril 2026, quatre astronautes ont contourné la Lune. Cinquante-trois ans après Apollo 17.

La NASA n'était pas repartie de zéro. Plans, calculs, procédures : l'essentiel avait été conservé. Mais les ingénieurs d'Apollo étaient partis à la retraite, les fournisseurs avaient changé, les outils aussi.

Le bouclier thermique d'Orion reprend l'Avcoat d'Apollo. Lors du vol d'essai de 2022, il est pourtant revenu abîmé comme personne ne l'avait prévu. Il a fallu 121 essais et une nouvelle trajectoire de rentrée pour comprendre et corriger le problème. En avril, il a tenu.

Les archives conservaient la trace d'une méthode et de ses résultats. Pas toutes les circonstances qui les avaient rendus possibles.

Les marchés l'ont appris en 2022. Après plus de dix ans de taux quasi nuls, l'inflation revient, les taux bondissent, actions et obligations chutent ensemble. Les obligations ne jouent plus le rôle d'amortisseur qu'on attendait d'elles. Les modèles n'ignoraient pas ce scénario. Ceux qui décidaient l'avaient rarement vécu.

On croit que l'expérience se conserve. Elle s'en va avec ceux qui l'ont vécue. Une archive garde la décision ; pas le doute, ni la pression, ni l'instant où il a fallu trancher sans savoir.

L'expérience n'est pas non plus une recette. Devant une crise, on se trompe de deux façons : en l'ayant oubliée, ou en croyant la reconnaître. La seconde erreur est la plus dangereuse. Elle a l'apparence de l'expérience.

Un patrimoine n'y échappe pas. Une cession, une succession, un départ à l'étranger rappellent toujours une situation connue. Aucun ne la répète. Le précédent rassure ; il peut aussi aveugler. La structure qui a bien servi une vente d'entreprise il y a quinze ans, la règle fiscale que l'on croit acquise, le pays que l'on croit sûr : autant de réponses d'hier qui demandent à être réexaminées aujourd'hui.

Vingt-cinq ans auprès des familles nous l'ont appris : le passé est un excellent conseiller. Ce n'est jamais lui qui décide.

CHIFFRES



1 % – Part des visites où l'internaute clique sur un lien cité dans les résumés générés par l'IA de Google, selon le Pew Research Center. L'information n'a jamais été aussi accessible, ni ses producteurs aussi peu visités.

2,3 – En pourcentage, la part des familles UHNW propriétaires d'entreprises considérées comme pleinement préparées à céder ou transmettre, selon le Family Barometer 2026 de Julius Baer et EY. Près d'une sur trois ne l'est pas du tout.

5 – Multiplication du prix du cacao en vingt ans : 1 000 tonnes valaient 2 millions de dollars, elles en valaient 10 millions en 2024. En Allemagne, la tablette Milka a perdu 10 grammes et gagné 50 centimes.

11 – Part des constructeurs chinois, en pourcentage, dans les ventes de voitures neuves en Europe cette année. Les droits de douane les ont ralentis, pas arrêtés.

16,49 – En millions de dollars, le prix atteint par la carte Pokémon « Pikachu Illustrator », record mondial pour une carte à collectionner. Achetée un peu plus de 5 millions en 2021 : un rendement à faire pâlir bien des fonds de private equity.

42,2 – La fortune de Klaus-Michael Kühne, estimée en milliards d'euros. En l'absence d'héritier direct, elle a été transmise à sa fondation suisse, devenue l'une des plus importantes d'Europe.

50,1 – Le prix record, en millions de dollars, jamais payé aux enchères pour un fossile : celui de « Gus », squelette de T-Rex adjugé en juillet chez Sotheby's. Les pièces d'exception ne connaissent décidément pas l'extinction.

285 % – Progression en un an de la valeur de marque de ChatGPT, selon Kantar BrandZ 2026. Seul BlackBerry avait fait mieux, en 2008 : un précédent qui invite à garder la tête froide.



DONNER LES CLÉS

Les entrepreneurs passent leur vie à apprendre à décider : fixer un cap, choisir une équipe, allouer du capital, mesurer les résultats.

Lorsqu'ils se tournent vers la philanthropie, le réflexe est naturel : objectifs précis, budget fléché, indicateurs, comité de suivi. Après tout, pourquoi gérer moins rigoureusement l'argent que l'on donne que celui que l'on investit ?

Dans un éditorial récent pour L'Agefi Finance, nous évoquions ce que le don peut créer au sein d'une famille : un projet commun, parfois un nouveau dialogue entre les générations. Il pose aussi une question moins confortable : celui qui donne doit-il continuer à décider ?

MacKenzie Scott a choisi une réponse radicale. Depuis 2019, elle a versé plus de 19 milliards de dollars à plus de 2 000 organisations, principalement sous forme de dons importants non affectés, avec peu de contraintes sur leur utilisation.

Cela ne signifie pas donner à l'aveugle. Les organisations sont sélectionnées en amont. L'exigence n'a pas disparu. Elle s'est déplacée : moins contrôler l'usage de chaque dollar, davantage choisir ceux auxquels on accepte de faire confiance.

Les premiers résultats donnent matière à réflexion. Dans l'étude menée pendant trois ans par le Center for Effective Philanthropy, 85 % des dirigeants bénéficiaires estiment que ces dons ont modérément ou significativement renforcé la solidité financière à long terme de leur organisation. Du côté des fondations, les dirigeants se montrent nettement plus partagés : environ un tiers juge cette approche assez ou très efficace, tandis que 36 % disent ne pas savoir.

Leurs réserves sont légitimes : une fondation ne peut se désintéresser de l'utilisation des fonds dont elle a la responsabilité. Le sujet n'est donc pas d'abandonner le suivi.

Il est de se demander ce que l'on cherche réellement à contrôler.

Le donateur connaît son intention, ses convictions, le risque qu'il accepte de prendre. Mais l'organisation qu'il soutient connaît souvent mieux le terrain, ses besoins et la manière d'y agir.

La philanthropie déplace alors une compétence familière aux entrepreneurs : il ne s'agit plus seulement de savoir décider, mais de savoir à qui confier la décision.

Donner de l'argent est relativement simple. Donner aussi une part du pouvoir qui va avec l'est beaucoup moins.

Source : Center for Effective Philanthropy, Breaking the Mold: The Transformative Effect of MacKenzie Scott's Big Gifts*, février 2025.*

LE FAUX PLAN B

En août 2025, Nicolas Guillou, magistrat français à la Cour pénale internationale, est placé sous sanctions américaines.

Sa carte Visa est annulée. Sa banque française le conserve comme client, mais ne peut lui proposer aucune autre carte. Une réservation d'hôtel en France est bloquée. Impossible également d'acheter en ligne une place de concert à l'Olympia : l'intermédiaire est américain.

Devant l'Assemblée nationale, il résumera quelques mois plus tard son expérience d'une formule : « Ma vie personnelle est devenue un laboratoire de la perte de souveraineté. »

Le plus instructif vient pourtant après.

Son assurance santé, gérée par deux sociétés françaises, cesse de rembourser des soins effectués en Europe. Cette fois, aucun dollar, aucune partie américaine. Les entreprises ont simplement choisi de ne pas prendre le risque. Nicolas Guillou parle de « surconformité ».

Le cas est extrême. Le mécanisme l'est beaucoup moins.

Une banque, un assureur, une plateforme ou un prestataire peut décider qu'un client ou une opération est devenu trop complexe, trop sensible ou simplement trop coûteux à défendre. Non parce qu'il est nécessairement interdit de continuer, mais parce qu'il paraît moins risqué d'arrêter.

Et surtout, ces décisions ne sont pas indépendantes.

Les intermédiaires utilisent les mêmes infrastructures, les mêmes grands réseaux et souvent les mêmes réflexes de conformité. Nicolas Guillou l'explique très concrètement : « il ne suffit pas d'avoir une entreprise française ou européenne, encore faut-il que toute la chaîne de contrats soit européenne. »

Un patrimoine peut multiplier les banques, les assureurs, les prestataires et les juridictions, sans pour autant multiplier réellement ses solutions de secours.

Deux banques n'en font pas nécessairement deux si leurs moyens de paiement reposent sur les mêmes réseaux. Deux prestataires numériques non plus, s'ils dépendent de la même infrastructure.

La vraie question n'est donc pas combien de plans B existent. C'est de savoir s'ils peuvent tous tomber en panne pour la même raison.

DEMEURER EN REPOS

« Tout le malheur des hommes vient d'une seule chose, qui est de ne savoir pas demeurer en repos, dans une chambre. »

Si Pascal ne pensait pas aux marchés financiers, la formule leur va pourtant très bien.

Lorsque les marchés corrigent ou qu'une crise géopolitique éclate, agir procure au moins une illusion rassurante : celle de reprendre la main.

Vendre, couvrir, réallouer. Remettre en cause ce qui avait été pensé pour durer.

Le dernier Global Family Office Report de Citi Wealth offre à cet égard un éclairage intéressant. Face aux récentes tensions géopolitiques, 41 % des 351 family offices interrogés n'ont apporté aucun changement à leur stratégie. Les autres ont principalement privilégié la gestion active, les couvertures ou des ajustements ciblés, plutôt qu'une remise en cause générale de leur allocation de long terme.

Il ne s'agit pas de faire de l'inaction une vertu. Mais de savoir ce qui mérite réellement une réaction.

Près de 72 % des répondants déclarent ainsi ne réexaminer leur stratégie qu'à partir d'une baisse du portefeuille d'au moins 11 %. Le niveau précis importe finalement assez peu. Plus intéressante est l'idée

qu'une stratégie doit aussi pouvoir traverser les événements qui ne remettent pas en cause ce pour quoi elle a été construite.

C'est peut-être cela, le véritable temps long : ne pas confondre ce qui change avec ce qui doit nous faire changer.

Ne pas agir n'est pas renoncer à décider. C'est parfois avoir décidé à l'avance.

Le repos se prépare… aussi.

CONJONCTURE… ET PERSPECTIVES



ART : LE MARCHÉ DES ABSENTS

Deux frères, deux collections, deux destins.

Leonard Lauder est mort en 2025. Quelques mois plus tard, sa collection retrouvait le chemin des enchères chez Sotheby's à New York : 527,5 millions de dollars, dont 236,4 millions pour le *Portrait d'Elisabeth Lederer* de Gustav Klimt, devenu alors la deuxième œuvre la plus chère jamais vendue aux enchères, tous artistes et toutes époques confondus, derrière le *Salvator Mundi* attribué à Léonard de Vinci.

Ronald Lauder a choisi l'autre voie. La Neue Galerie, qu'il a fondée sur la Cinquième Avenue, rejoindra le Metropolitan Museum of Art en 2028 : quelque 600 œuvres, auxquelles s'ajouteront treize tableaux donnés par Ronald Lauder et sa fille.

Les unes reviennent sur le marché. Les autres n'y reviendront sans doute jamais.

L'offre fait la loi

On raconte généralement le marché de l'art par la demande : nouveaux collectionneurs, grandes fortunes internationales, concurrence pour les chefs-d'œuvre. Mais au sommet du marché, l'acheteur ne peut acquérir que ce qu'un autre accepte, ou doit, laisser partir.

Le marché mondial a retrouvé un peu de croissance en 2025, à 59,6 milliards de dollars, soit +4 %. Mais ce rebond a été largement porté par le retour de ventes exceptionnelles et d'œuvres majeures aux enchères.

C'est une singularité de ce marché : la demande peut être immense, elle ne fabrique pas l'offre.

Un Monet n'émet pas de nouvelles actions parce que son cours monte. Un Klimt entré dans un musée peut disparaître du marché pour plusieurs générations. Et une succession peut, à l'inverse, remettre brutalement en circulation des œuvres que personne n'avait vues depuis des décennies.

La saison des collections

2026 en fournit une démonstration.

À Londres, la collection Lewis a atteint 306,6 millions de livres en juin, devenant la plus importante collection à propriétaire unique jamais vendue aux enchères dans la capitale britannique.

À Paris cet automne, les descendants de Paul Durand-Ruel ont confié à Christie's 62 œuvres réunies au fil des générations, tandis que Sotheby's dispersait la collection Schlumberger. Les *Iris* de Monet y ont atteint 50 millions d'euros, nouveau record pour une œuvre vendue aux enchères en France.

À New York, les grandes collections privées ont, une fois encore, rythmé les ventes de novembre. Celle de Carlos Pedro et Nelly Blaquier, couple argentin aujourd'hui disparu, comptait un Van Gogh resté hors de la vue du public depuis 1975 : *Châtaigniers en fleurs* est devenu le tableau le plus cher de l'artiste jamais vendu aux enchères, à 190,4 millions de dollars.

Ce qui ressemble à une saison de records raconte donc autre chose : quelques décisions privées peuvent suffire à modifier l'offre mondiale d'œuvres majeures. Et le mouvement fonctionne dans les deux sens : une succession ou une dispersion rendent des œuvres au marché, une donation les en retire.

Leonard Lauder a rendu des chefs-d'œuvre au marché. Ronald Lauder a choisi le musée.

Dans l'art, vendre ou transmettre une collection ne change pas seulement son propriétaire. Cela change aussi le marché.

IMMOBILIER : DEUX MARCHÉS SOUS LE MÊME TOIT

À Zurich, il faut désormais quarante-six années de loyer pour acheter un appartement. À Genève, quarante. À ce niveau, devenir propriétaire relève moins du calcul que de la conviction.

Le retour de taux élevés devait provoquer une correction générale de l'immobilier. Il a fait autre chose : il a tracé de nouvelles lignes de partage selon les actifs, mais surtout selon leur dépendance au prix de l'argent.

Au rez-de-chaussée, ceux qui empruntent

Dans la plupart des grandes villes étudiées par UBS[1], le coût annuel d'un logement nouvellement acheté dépasse 40 % du revenu brut d'un salarié qualifié. Pour les ménages qui dépendent du crédit, quelques points de taux suffisent à réduire la surface ou à repousser l'achat.

À Paris, les prix ont corrigé en termes réels depuis 2021. Mais quand le crédit renchérit plus vite que les prix ne baissent, le même appartement peut valoir moins cher et être devenu plus difficile à acheter.

Tout en haut, le crédit compte moins

Plus-values boursières et fortunes nées de la technologie (en particulier aux États-Unis) financent des apports considérables, voire des achats au comptant. Le résidentiel haut de gamme résiste ainsi beaucoup mieux au renchérissement du financement : le taux qui ferme une porte au rez-de-chaussée ne fait guère trembler le penthouse.

L'indice des bulles d'UBS enregistre ce déplacement. Zurich prend la tête, devant Tokyo, tandis que Paris et Londres, longtemps surveillées, passent en risque faible. La capitale française n'est pas devenue bon marché : elle a simplement davantage corrigé. À Zurich, au contraire, les prix continuent de progresser. Quand l'argent reste bon marché et les appartements rares, la frontière entre valeur refuge et surchauffe devient assez mince.

Les bureaux : le tri continue

Dans l'immobilier professionnel, la fracture passe moins entre acheteurs qu'entre immeubles : ceux qui méritent encore d'être financés, et les autres. Les capitaux sont revenus, avec 171,9 milliards d'euros investis en Europe sur les neuf premiers mois de 2026, 8 % de plus qu'un an auparavant, selon CBRE. Mais le troisième trimestre a reculé de 4 %, et les bureaux restent à la traîne. L'argent revient, mais il ne revient pas partout.

Santé : le risque a changé d'adresse

Maisons de retraite, cliniques, laboratoires : le vieillissement soutient la demande et attire les investisseurs. L'immobilier européen de santé a enregistré un record de 23,2 milliards d'euros d'investissements en 2025, et les volumes ont encore progressé de 27 % au premier semestre 2026.

Mais la solidité des murs ne garantit pas celle du revenu : le risque se déplace vers l'exploitant. Dans un secteur où la capacité des exploitants à payer les loyers dépend largement des remboursements publics, la qualité de l'immeuble ne suffit plus.

Parfois, mieux vaut être le banquier

Le déficit de financement de l'immobilier européen se résorbe : AEW l'estime désormais à 45 milliards d'euros sur 2027-2029, moitié moins qu'il y a trois ans. Les prêteurs non bancaires ont largement contribué à combler le vide. Ironie de l'histoire, ces fonds de dette sont de plus en plus financés par les banques elles-mêmes, qui leur ont prêté plus de 50 milliards d'euros en Europe.

Il est parfois plus confortable d'être le banquier que le propriétaire. Encore faut-il regarder qui finance le banquier.

Les taux n'ont pas fait baisser tout l'immobilier. Ils ont révélé, partout, qui dépendait encore du prix de l'argent.

Et dans l'immeuble, une question demeure : jusqu'où les derniers étages peuvent-ils monter lorsque le rez-de-chaussée ne suit plus ?

[1] *UBS Global Real Estate Bubble Index 2026.*

MARCHÉ : TOUT LE MONDE VEUT VOTRE ARGENT

Pendant plus d'une décennie, le temps n'a presque rien coûté. Emprunter était presque gratuit, attendre ne rapportait rien et l'épargnant, faute de mieux, devait courir après le rendement : actions, immobilier, private equity, tout ce qui promettait quelques points de plus. Les Anglo-Saxons avaient même un acronyme pour cela : TINA, *there is no alternative*.

La remontée des taux de 2022 a mis TINA à la retraite : l'argent a retrouvé un prix. L'automne 2026 ajoute autre chose. Ce n'est plus seulement l'investisseur qui a de nouveau le choix. Ce sont les emprunteurs qui se bousculent pour obtenir son argent.

Cohue au guichet

Les candidats ne manquent pas. Les États arrivent avec des déficits considérables, des dépenses de défense en hausse, des infrastructures à moderniser et une transition énergétique à financer. Les entreprises doivent refinancer des dettes contractées lorsque l'argent coûtait beaucoup moins cher.

Et un nouveau client s'est présenté au guichet : l'intelligence artificielle.

Goldman Sachs estime les investissements des cinq géants du cloud à quelque 750 milliards de dollars en 2026. Même pour eux, cette course ne peut plus être financée par la seule trésorerie : leurs émissions obligataires devraient atteindre environ 250 milliards cette année et 400 milliards en 2027.

L'IA ne concurrence plus seulement les entreprises entre elles. Elle commence à concurrencer les États pour la même épargne. Et quand tout le monde fait la queue au même guichet, le guichetier peut devenir plus exigeant.

La France n'est plus une évidence

Cette exigence n'épargne plus les signatures souveraines. Le 22 octobre, l'écart entre l'OAT française et le Bund allemand a atteint 174 points de base, son plus haut niveau depuis 2011. Pendant quelques séances, la France s'est même retrouvée à emprunter plus cher que la Grèce.

La Grèce n'est pas devenue l'Allemagne. C'est simplement la France que les marchés ont cessé de considérer comme une évidence.

Les marchés n'ont pas d'amis historiques : ils ont des tarifs.

Les géants doivent présenter l'addition

Les actions ont pourtant bien résisté, portées par des bénéfices solides et une large majorité d'entreprises au-dessus des attentes. Mais l'humeur a changé.

Pendant deux ans, annoncer des milliards d'investissements dans l'IA suffisait souvent à séduire. Désormais, les investisseurs regardent la facture. Ils ne demandent plus seulement combien l'IA rapportera, mais combien elle coûtera pour y parvenir.

Le marché ne renonce pas pour autant à la croissance : il la cherche ailleurs. Sur les six mois arrêtés à la mi-novembre, l'indice américain équipondéré a progressé de 10 %, contre 6 % pour l'indice traditionnel, dominé par les géants de la technologie.

La croissance reste séduisante ; elle doit simplement recommencer à faire ses preuves.

Le choix est revenu

Ce nouvel environnement n'est pas nécessairement une mauvaise nouvelle. Une obligation redevient une alternative crédible à une action. Le crédit rémunère à nouveau le risque. Même la trésorerie peut attendre sans être punie.

Pendant plus d'une décennie, l'argent devait travailler presque à n'importe quel prix.

Désormais, ceux qui le demandent doivent expliquer ce qu'ils vont en faire.

Terminé de rédiger le 23.11.2026

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.orias.fr