

LA LETTRE

MJ & Cie

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

N°46 / 2ème et 3ème trimestres 2017

www.mj-et-cie.com

Paris - Genève

 ENFO - European Network of Family Offices

 AFFO - Association Française du Family Office

MJ&Cie adhère à la charte de l'AFFO, et s'engage à en appliquer et promouvoir les principes, gages de fiabilité, de professionnalisme et d'éthique.



Sommaire

HUMEUR.....	2
MJ&Cie.....	2
IDEES.....	3
<i>Nouvelle économie</i>	
<i>Family business : les secrets du succès</i>	
<i>La philanthropie en héritage</i>	
<i>Appel à idées</i>	
<i>Revaloriser l'actionariat</i>	
<i>5 hats every wealth manager must wear</i>	
<i>The elephant graph</i>	
NEWS.....	6
<i>Paris, capitale de la finance..... verte</i>	
<i>La grande barrière de corail</i>	
<i>« Chères » voitures !</i>	
<i>Le coût de la violence</i>	
<i>Education, éducation, éducation</i>	
<i>Entreprises familiales : difficiles successions...</i>	
<i>Le club des huit</i>	
<i>Le club des cinquante</i>	
PRATIQUE.....	8
<i>Multi devises, multi pays !</i>	
<i>Lire, partager, s'enrichir !</i>	
<i>L'art de l'inventu</i>	
<i>Contrats luxembourgeois, pour (et contre ?)</i>	
<i>Assurance-vie : régime exceptionnel</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	10
<i>Art... (?) Basel</i>	
<i>Immobilier : partout comme ailleurs....</i>	
<i>Marchés financiers : vague ou courant ?</i>	

HUMEUR

« C'est la surprise, l'étonnement qui nous oblige à évoluer ». Edgar Morin

Le monde a retenu son souffle, puis poussé un soupir de soulagement à la vue des résultats électoraux français.

Un nouvel optimisme souffle depuis sur le projet européen, que les gouvernements se doivent d'alimenter par des actes. Le *Brexit* semble, pendant ce temps, progressivement déraiser et emmener le Royaume-Uni dans une glissade vers l'inconnu, potentiellement difficile.

Face à ces changements, alimentés par la crise migratoire (qui a vocation à perdurer), la révolution digitale, qui va de pair avec celle de l'intelligence artificielle, et la révolution sociétale, qui se manifeste par la quête de sens de toute une génération accédant au pouvoir, ou encore l'émergence de nouveaux modèles économiques, dont l'entrepreneuriat social est l'illustration la plus évidente, l'investisseur doit trouver sa voie.

Nous revenons à plusieurs reprises dans ces colonnes sur le concept de *best in class*, qui nous paraît un moyen simple et de bon sens, d'éviter la paralysie.

Observer, analyser, mais aussi savoir s'étonner ou se laisser surprendre, telles sont aussi certaines des clés pour demeurer acteur de l'évolution qui nous assaille.

Lucide face à de tels enjeux, MJ&Cie se veut un accompagnateur fiable et qualitatif, capable de cheminer aux côtés des familles dans un monde en bouleversement.

Un *best in class*, en quelque sorte !

MJ&Cie

Advisory Board

Réuni pour la 4^{ème} fois à Genève début juillet, le comité stratégique de MJ&Cie (Suisse) SA s'est penché sur certains des enjeux stratégiques de la société et du métier. La gouvernance, la sécurité informatique et l'outil digital, mais aussi la pérennité de la structure, sont au cœur des réflexions de ce groupe qui réunit, outre les associés, Corinne Louis et François Mollat du Jourdin, quatre experts :

- Denise Kenyon-Rouvinez, Directeur de la chaire « Entreprises Familiales » à l'IMD de Lausanne et experte reconnue de la gouvernance familiale,
- Marco Roachat, ancien dirigeant dans le conseil et la banque, qui travaille maintenant au développement de projets « novateurs » de finance alternative,
- Christophe Delrieu, associé fiscaliste chez Veil Jourde, grand nom du droit parisien,

- Laurent Isenegger, administrateur de MJ&Cie (Suisse) SA, avocat associé chez Meyer et Ass. (Genève).

Fournisseur d'idées, *sounding board*, garant d'une identité, d'une pérennité et d'une gouvernance de qualité, référent de bonnes pratiques, mais aussi élément de reconnaissance et de visibilité, chaque participant trouve dans ce comité stratégique un lieu également susceptible d'éclairer sa pratique de façon complémentaire.

MJ&Cie philanthrope !

Depuis 2014, MJ&Cie, soucieuse de concrétiser son engagement citoyen, soutient, au travers de son Comité Philanthropie, des actions en faveur de l'enfance en difficulté.

Depuis 2015, MJ&Cie s'est ainsi engagée aux côtés de « l'Enfant Bleu », association venant en aide aux enfants victimes de maltraitances en France.

Avec « Toutes à l'Ecole », MJ&Cie a pris un engagement de long terme pour soutenir dix jeunes filles de l'école primaire tout au long de leur scolarité à l'école Happy Chandara au Cambodge. Chaque collaborateur est en charge du suivi d'une ou deux élèves, et le comité philanthropie évalue tous les ans les résultats globaux de l'action ainsi engagée.

MJ&Cie sur scène !

Trophées des Coupoles / Distribinvest – Juin 2017 - MJ&Cie s'est vu décerné le *Label de la Transparence*.

Polytech - Université P. & M. Curie - Paris – Avril 2017 - « 100 000 entrepreneurs ». Fidèle à ses valeurs citoyennes et entrepreneuriales, MJ&Cie poursuit son engagement au sein de cette organisation visant à promouvoir l'entrepreneuriat auprès des jeunes de 15 à 25 ans.

« Face aux experts » par les *Clubs Dates Invest*, soutenus par l'AFFO – Sept. 2017 : François Mollat du Jourdin interviendra sur le sujet « Des fonds régionaux aux marchés financiers : quel parcours pour le développement d'une ETI ? ».

ESCP Europe (*MS International Wealth Management*) – Sept. 2017 : « Les Grands intervenants du *Wealth Management* ».

MJ&Cie dans la presse !

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

L'Express – Juin 2017 : « Dans le secret des family offices »

Le Monde – Mars 2017 : « Remue-ménage chez les gestionnaires de grandes fortunes »

AFFO

Agenda riche au cours des derniers mois pour l'Association Française du Family Office (dont François Mollat du Jourdin est Secrétaire Général) : outre l'AG qui a confirmé le renouvellement du Conseil et un budget ambitieux au service de la structuration du métier, les matinées thématiques, véritables condensés de formations, ont été l'occasion de couvrir des sujets denses : perspectives de l'immobilier en France et à l'International, dette privée pour les grands patrimoines, les grands investisseurs face aux innovations technologiques, sociétales et entrepreneuriales.

Un groupe de travail œuvre en parallèle à la mise à jour du Livre Blanc sur la philanthropie. Cette nouvelle version sera présentée lors des Rencontres Annuelles de l'AFFO, moment fort de la vie de l'association, qui réunira, comme tous les ans, en décembre, à l'Interallié, un aréopage d'environ 150 invités, pour une succession d'interventions et de présentations sur le FO et l'entreprise familiale.

Enfin, fidèle aux voyages d'études internationaux qui l'ont déjà emmené aux USA, en Asie et dans plusieurs pays européens, un groupe de 25 membres s'envolera en novembre prochain pour New York, afin d'y rencontrer les acteurs du monde du FO et de comparer ainsi pratiques et enjeux.

ENFO

L'*European Network of Family Offices* (dont François Mollat du Jourdin est Président) réunit des multi family offices indépendants en Europe, partageant une vision et une éthique du métier.

Ce réseau est un lieu de partage de projets, d'expériences et de bonnes pratiques. Dans un environnement complexe, évolutif, encadré et compétitif, il apporte à ses membres, et leurs clients, une ressource professionnelle d'exception, dont les interactions se développent fortement sous l'impulsion de ses membres.

Outre les enjeux liés à la révolution digitale, les sujets de la gouvernance ou encore de la transmission intergénérationnelle sont au cœur des travaux du groupe.

IDEES

Nouvelle économie

Connaissez-vous les *Public Benefit Corporations* (PBC) ? Depuis quelques années, ces entreprises associant but lucratif et intérêt général foisonnent aux Etats-Unis et de nombreuses structures similaires émergent ailleurs dans le monde. Plus de 4 500 de ces sociétés « à bénéfice public » ont déjà été recensées outre-Atlantique. La dernière-née, la plus importante aussi, vient d'être créée par Danone, qui joue ainsi les fers de lance du mouvement lancé autour de

ce que les chercheurs proposent de nommer « entreprises à mission ». Un nouveau type d'entrepreneuriat qui emprunte autant à l'entreprise traditionnelle qu'aux organismes à but non lucratif.

L'idée consiste à fixer d'emblée dans les statuts une mission sociale, scientifique ou environnementale, au-delà de la seule maximisation du profit. Les dirigeants obtiennent ainsi davantage de liberté, notamment pour engager des investissements.

Danone ne s'en cache pas : aux Etats-Unis, le statut de PBC constitue une bonne façon d'attirer l'œil des consommateurs sur ses efforts pour devenir plus transparente et responsable.

Faut-il transposer ce système en France ? C'est ce que préconise le cabinet Prophyl, qui suggère de créer des « sociétés à objet social étendu », en s'appuyant sur les expériences de la Camif ou encore de Nutriset, une PME familiale qui a inscrit dans ses statuts son engagement à lutter contre la malnutrition.

La révolution n'est pas que digitale ! Philanthropie, *venture philanthropy*, entrepreneuriat social, PBC, ISR, finance verte,... Aidée par la crise du capitalisme, une créativité étonnante, et passionnante, se fait jour en matière sociétale et entrepreneuriale. Quand on sait que l'économie du *not-for-profit* représentait environ 10% du PIB américain en 2011, cela laisse augurer d'un poids économique potentiellement très significatif de ces nouvelles formes d'intervention économique !

Quelles conséquences pour l'investisseur ?...

Family business : les secrets du succès

Source D. Kenyon-Rouvinez – IMD Lausanne - www.imd.org/research/perspectives-for-managers/secrets-of-success-in-long-lasting-family-firms

Presque toutes les entreprises durables sont des entreprises familiales... et elles ont beaucoup à enseigner aux autres, non seulement en termes de gouvernance, de stratégie et de gestion, mais aussi de responsabilité sociale et environnementale, et de développement économique.

Quelles sont les caractéristiques de ces entreprises familiales ayant connu des performances soutenues sur des décennies, voire des siècles ?

Dans un article récent, Denise Kenyon-Rouvinez (IMD Lausanne), également membre de l'*Advisory Board* de MJ&Cie, a identifié 25 principes nécessaires à la réussite à long terme des entreprises familiales. Collectivement, ces 25 principes forment le schéma *Family Business Secrets of Success*, outil pratique à l'efficacité prouvée, les entreprises familiales les plus pérennes répondant à au moins 80% de ces principes, regroupés en quatre grandes catégories :

Les principes de « pérennité de l'entreprise » sont la vision, la conduite entrepreneuriale, les compétences professionnelles, les employés, l'éthique, le processus de relève et l'adaptabilité.

Ceux de « longévité de la famille » sont la fierté, le soutien mutuel, les valeurs familiales fortes, l'engagement social, l'équité, la capacité à gérer les conflits et la force dans l'unité.

Ceux de la « propriété » sont la confiance, le contrôle, le concept d'égalité et d'inégalité, les droits de vote, la propriété responsable et la concentration du capital.

La quatrième dimension se rapporte à la façon dont les entreprises familiales les plus performantes se distinguent et se renouvellent. Les cinq domaines clés en sont la séparation des problèmes, les processus formels, l'intendance, les structures de gouvernance et le rôle de la famille.

Ces principes, identifiés au cours de 25 ans de recherche sur des entreprises familiales, ne peuvent être réduits à un ensemble de compétences ou de « à faire » ou « à ne pas faire ».

Mais ils présentent un programme passionnant ! Il devient évident, à travers leur étude, que l'on ne doit pas sacrifier l'éthique pour réussir commercialement, et qu'il n'est pas nécessaire de prioriser l'entreprise sur la famille.

Pour les entreprises familiales les plus performantes, un équilibre parfait entre famille et entreprise peut-il être atteint au fil du temps ?

La philanthropie en héritage

Certains préfèrent gérer leurs projets philanthropiques seuls, équilibrant héritage familial et innovation, d'autres restent dans la lignée des objectifs familiaux, tout en y apportant des pratiques modernes. Quelles sont les caractéristiques de ces « nouveaux philanthropes » de la génération Y ?

- L'esprit « entrepreneur social » : l'entrepreneuriat social est considéré par les *Millenials* comme une solution plus adaptée à la réalisation de leurs projets philanthropiques. Les secteurs souvent ciblés en matière d'entrepreneuriat social sont notamment les fintechs, les technologies de l'éducation ou encore les énergies renouvelables.
- Global : la génération Y a une approche plus internationale des causes et des régions visées, contrairement aux *baby-boomers* qui se concentrent sur une seule région.
- Court terme : consciente des résultats de la philanthropie dans le monde d'aujourd'hui, la génération Y souhaite s'engager et agir dès maintenant, mesurer son impact.

- Réseaux sociaux : ceux-ci sont utilisés pour promouvoir leurs causes, mais à la différence des *baby-boomers*, ils sont également un moyen de recruter des talents et de s'informer des tendances.
- Culture collaborative : la génération Y se considère plus efficace si elle est connectée avec ses pairs par l'intermédiaire de réseaux internationaux ou locaux permettant la recherche des opportunités de co-investissements, de cofinancements, de nouvelles idées et des meilleures pratiques en matière de philanthropie.

Le recours à l'*impact investing*, ou l'investissement à impact social, démontre bien l'approche spécifique de la génération Y, mêlant projets financiers et philanthropiques. Quant aux résultats, auxquels ces nouveaux philanthropes sont très sensibles, le recours aux outils digitaux est privilégié pour identifier et surveiller leurs indicateurs de performance clés.

Portés par cette évolution, de nouveaux outils voient le jour : le Système de cartographie des données du *European Foundation Center*, qui fournit les principales données indiquant comment diriger une fondation dans 80 pays différents ou encore les outils de mesure IRIS, qui mesurent la performance sociale, environnementale et financière d'un investissement... de quoi donner à la philanthropie matière à se moderniser et se renouveler encore et toujours !

Appel à idées

«*This tweet is a request for ideas* ». C'est ainsi que commence l'étonnant message posté récemment par Jeff Bezos, le fondateur d'Amazon. « Je veux que l'essentiel de mon activité philanthropique serve à aider les gens ici et maintenant [...] si vous avez des idées, répondez simplement à ce tweet », lance à la twittosphère le PDG, qui est à la tête d'une fortune de près de \$80Mrd. Il aurait décidé de publier cet appel à idées après avoir été interrogé par le *New York Times* sur le montant qu'il allouait à des œuvres caritatives chaque année.

Le *tweet* a été partagé plus de 6 400 fois l'après-midi suivant sa publication. Plusieurs secteurs ont déjà été suggérés à Jeff Bezos : les droits des LGBT, une expérience de revenu universel, la recherche génétique, le réemploi des vétérans,... Le Français Sylvain Kalache lui a proposé d'investir dans son école d'informatique accessible à tous, la *Holberton School*. Un homme politique allemand, membre du Parti Pirate, lui a également suggéré de payer ses impôts...

Ce n'est pas parce qu'on a de l'argent que l'on sait nécessairement quoi en faire !

Revaloriser l'actionariat

Avec l'actionariat salarié, l'actionariat individuel favorise l'émergence d'un capitalisme responsable et éthique.

L'Observatoire des Actionnaires d'Avenir (OAA), auquel participe MJ&Cie, est également composé de grandes entreprises françaises (Air Liquide, ENGIE, L'Oréal, SUEZ), d'institutions financières (AXA, BNP Paribas,...), d'organismes de formation (ESSEC,...). Il a été créé en 2014 pour promouvoir l'actionariat individuel et favoriser la réorientation de l'épargne des Français vers l'appareil productif national, dans une logique de long terme.

Face à la forte baisse de l'actionariat individuel depuis 2008 (passant de 6,5 millions à 3 millions en 2016), l'OAA a proposé à la majorité gouvernementale de mettre en place, dès le second semestre 2017 :

- des « assises de l'actionariat » pour faciliter la mobilisation de ce formidable potentiel, avec l'ensemble des parties prenantes et sous le patronage du ministre de l'économie ;
- des journées annuelles de sensibilisation à la culture financière ;
- la création d'un PEA Jeunes pour renforcer la culture économique et financière des français dès l'âge de 16 ans.

Cela devant aller de pair avec la valorisation, par les pouvoirs publics, du rôle et de la prise de risque des actionnaires individuels dans le fonctionnement de l'économie.

5 hats every wealth manager must wear

Aux professionnels de la gestion de fortune qui aspirent à fournir de (vraies) solutions à leurs clients, cinq casquettes sont indispensables :

Celle de conseiller permet de combiner le savoir-faire professionnel et l'empathie pour établir une connexion avec le client, afin de permettre un dialogue plus ouvert et une meilleure compréhension de sa situation.

Celle d'enseignant l'aide à accompagner le client dans un parcours pédagogique lui permettant de profiter de ses compétences et de son expertise dans le but d'améliorer sa compréhension des aspects techniques financiers.

Celle d'architecte lui permet d'offrir une structure de soutien au client lors de la planification et de la construction de son avenir.

Celle de navigateur aide les conseillers à comprendre les besoins d'une clientèle de plus en plus internationale. La connaissance, en particulier, de l'environnement réglementaire international et des grandes tendances doit se développer pour aider les familles à se sentir préparées et équipées de solutions portables et efficaces.

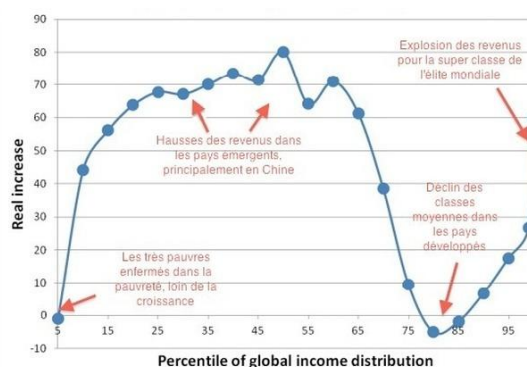
Enfin, celle de technicien n'est pas la moins importante. Les clients fortunés comptent en effet sur leurs conseils pour dénicher des opportunités d'investissement et obtenir des rendements plus élevés que s'ils s'y étaient pris eux-mêmes.

5 chapeaux pour une tête bien faite, et une carrure d'athlète de haut niveau pour assurer avec endurance un accompagnement à haute composante technique et humaine ! Le gérant de fortune idéal est un surhomme !

The elephant graph

Que s'est-il passé sur la planète terre depuis un quart de siècle ? Un graphique, établi par deux économistes de la Banque Mondiale, raconte une grande partie de la mutation économique vécue par l'humanité depuis 1988 : la mondialisation, l'essor de la Chine, le recul de la pauvreté dans le Sud, l'explosion d'une classe de « super riches » dans le Nord, la stagnation des classes populaires dans les pays industrialisés,...

Surnommé, à cause de sa forme, *the elephant graph* (la courbe de l'éléphant), il fonctionne de la façon suivante : en abscisses, la répartition de la population mondiale en fonction de ses revenus. A gauche, les plus pauvres, à droite, les plus riches. En ordonnées, la progression du revenu depuis 1988.



Ses principaux enseignements ?

La pauvreté a reculé dans le monde : les revenus des 2% les plus pauvres ont augmenté de 20% et ceux des 30% les plus pauvres ont augmenté de 20 à 50%.

Les classes moyennes chinoise et indienne se sont enrichies. 90% des personnes autour du revenu médian mondial sont originaires de ces deux pays. En 1988, une personne ayant un revenu proche de la médiane à l'échelle de la Chine était également proche de la médiane à l'échelle du monde (50^{ème} centile), mais elle se situait en 2008 au 63^{ème} centile et en 2011 au 70^{ème} centile. Cette personne a ainsi « sauté », en termes de revenu, par-dessus 1,5Mrd d'individus !

Les 1% les plus riches sont encore beaucoup plus riches. C'est la trompe de l'éléphant ! Leurs revenus ont progressé

de 70%. Ce sont des personnes vivant pour la plupart dans les pays aux économies avancées : la moitié sont des américains. Autre façon de voir les choses : 12% des américains appartiennent à ces 1% des plus hauts revenus.

20% de la population mondiale a vu ses revenus augmenter de plus de moitié (ceux qui sont entre le 45^{ème} et le 65^{ème} centile) et l'inégalité globale des revenus a décliné pour la première fois depuis la révolution industrielle.

NEWS

Paris, capitale de la finance..... verte

Face aux enjeux du développement durable, le secteur de la finance doit s'adapter et générer des innovations en phase avec la transition énergétique. L'un des produits issus de cette prise de conscience environnementale est le *green bond*, ou obligation verte.

Le principe d'un *green bond*? Une entreprise, une association ou une organisation internationale émet une obligation sur les marchés financiers afin de financer un projet ou une activité à bénéfice environnemental.

Le marché des *green bonds* a explosé l'an dernier, atteignant \$81Mrd. Depuis le début de l'année, il dépasse les \$49Mrd.

Une nouvelle initiative vient porter les ambitions de la place financière de Paris, baptisée *Finance For Tomorrow*. Elle vient remplacer *Green & Sustainable Finance*, destinée à promouvoir la place de Paris au plan international. Le tout avec un nouveau logo et des cris de ralliement pour les investisseurs du monde entier, notamment #TheSustainableFutureBeginsInParis et #ShiftTheTrillions.

La place de Paris a été pionnière en matière d'investissement responsable et de finance durable. L'organisation du premier *Climate Finance Day* en 2015 a marqué un tournant : grandes banques, compagnies d'assurance et grands investisseurs institutionnels ont pris des engagements sur l'accélération d'émissions de *green bonds* et la « décarbonisation » des portefeuilles.

Résultat ? Au premier semestre 2017, la France est le premier émetteur de *green bonds*, devant la Chine, le Brésil et les États-Unis. Une performance due à la « méga » obligation verte de €7Mrd de l'État français, le plus grand emprunt vert souverain jamais réalisé... et au fait que les chiffres cumulés (Bloomberg) comprennent également les obligations dites « sociales » et « durables ». Pour les *green bonds* stricto sensu, le mastodonte chinois mène toujours la danse, ayant émis, à lui seul, \$36Mrd d'obligations vertes en 2016, soit 38% du total.

Leader européen, Paris l'est dans tous les domaines : 24% des émetteurs sont des entreprises françaises, un quart des émissions sont arrangées par des banques françaises et 27% des *green bonds* sont achetés par des investisseurs français.

Parmi les chantiers prioritaires de *Finance For Tomorrow*, qui compte 36 membres (de la Banque de France à la Mairie de Paris, en passant par EDF et SNCF Réseau, BNP Paribas et Amundi), l'un porte d'ailleurs sur l'établissement d'un *benchmark* des places financières vertes, piloté par l'institut de recherche sur le climat I4CE, qui sera publié en septembre, avant la Cop23.

La grande barrière de corail

Faut-il fixer un prix à l'incalculable pour réveiller les consciences ? C'est ce que pense la Fondation de la Grande Barrière de Corail, qui a mandaté le cabinet Deloitte Access Economics pour estimer la valeur économique et sociale de l'immense récif corallien situé au large du Queensland, en Australie.

Selon Deloitte, la « valeur » touristique du récif corallien, dont 64 000 emplois dépendent, est estimée à AUD29Mrd. Quant à sa valeur « indirecte » (celle auprès des gens qui ne se sont jamais rendus sur le récif mais savent qu'il existe), elle est chiffrée à AUD24Mrd, portant à AUD56Mrd (€37Mrd) la valeur économique et sociale totale de la grande barrière de corail.

Classée au patrimoine mondial de l'Unesco, elle couvre 345 000 km² et a failli être reclassée en 2015 dans la liste des sites en péril. Elle vient de subir deux graves épisodes consécutifs de blanchissement de ses coraux. En cause, les ruissellements agricoles, le développement économique et surtout le réchauffement climatique. En effet, et malgré les risques encourus par son récif, l'Australie reste l'un des principaux émetteurs de carbone en raison de ses centrales au charbon. Tout en promettant depuis plusieurs années de réduire ses émissions de CO₂, l'Australie continue à soutenir des projets basés sur les énergies fossiles, notamment celui de la mine de charbon Carmichael, dans le Queensland.

L'argument économique et social de l'actif corallien parviendra-t-il à convaincre d'inverser cette tendance ?

« Chères » voitures !

Si vous pensiez bien faire en achetant des actions Google au lendemain de la crise des *subprimes*, détrompez-vous. Les automobiles classiques ont été l'un des actifs les plus performants. Illustration sur l'année 2016 : +17%.

Si des chiffres suggèrent que ce marché a récemment ralenti, pour les experts, parler d'éclatement de bulle est prématuré. Les belles automobiles se vendent encore très bien, mais les acheteurs sont moins pressés et savent qu'ils pourront, quoi qu'il en soit, retrouver la voiture de leurs rêves auprès d'un intermédiaire plutôt que d'avoir à se battre fébrilement lors d'une vente aux enchères. Pour preuves, quelques ventes récentes relativement décevantes au Royaume-Uni et à Monaco, durant lesquelles de nombreux lots sont restés invendus après avoir manqué leurs estimations basses...

Il faut cependant relativiser : les ventes aux enchères continuent d'afficher des records (€32M pour une Ferrari 335 S de 1957), mais les collectionneurs se concentrent plus que jamais sur l'argument *best in class*. La maison de ventes britannique *Bonhams* a vu 12 collectionneurs disposés à payer plus de £3M pour une Jaguar C-Type dans l'état d'origine adjugée à Monaco en mai 2016 pour finalement £5,75M.

Nul besoin, cependant, du célèbre félin ou d'un étalon sur le capot pour obtenir des prix élevés. Lors d'une vente Artcurial, une rare Citroën 2CV Sahara, estimée... €90 000, est partie pour... €192 000 ! La « Deuche » n'a pas fini de nous surprendre !

Le coût de la violence

Un huitième des revenus de l'humanité ! \$14 300Mrd, soit €4,60 par jour et par personne. C'est le coût de la violence dans le monde en 2016, selon le *Global Peace Index 2017*. Autrement dit, 12,6% des revenus de l'humanité sont dépensés en investissements militaires, frais médicaux, dépenses engendrées par les conflits, destructions, pertes,...

La guerre en cours en Syrie et en Irak fait de ces pays ceux où l'impact économique des violences pèse le plus lourd. Les deux tiers (67%) du PIB syrien sont engloutis dans les coûts directs ou indirects liés au conflit.

En Irak, la situation n'est guère plus reluisante avec 58% des richesses englouties par les conséquences des conflits. L'Afghanistan complète ce triste podium, avec plus de la moitié de sa richesse nationale touchée (52%). Juste derrière eux, la Colombie est la démocratie la moins bien classée du monde (36%).

La Suisse (1%), l'Indonésie et le Ghana (2%) sont les pays où l'économie a le moins été impactée par les violences en 2016. La France occupe le 127^{ème} rang (5%). En Europe, l'Ukraine (20%) se distingue au 19^{ème} rang mondial.

Cependant, en 2016, l'impact économique des violences recule de 3% par rapport à 2015, selon les calculs de l'Institut pour l'économie et la paix. Il s'agit de la première baisse enregistrée depuis 2011, année marquée par le début de la guerre en Syrie et les premières conquêtes territoriales de l'État islamique en Irak. Mais la facture reste très lourde dans la mesure où cette amélioration suit une longue période de dégradation ouverte en 2011.

Education, éducation, éducation

Soucieuses de leur donner « le meilleur » et alimentées par la concurrence internationale forcenée dans le domaine, beaucoup de familles fortunées cherchent à inscrire leur progéniture dans de prestigieuses écoles à l'étranger. C'est ainsi le cas de 45% des HNWI d'Amérique du Sud, de 40% d'entre eux au Moyen-Orient et de 38% en Asie.

Bien que les États-Unis et la Suisse aient leurs faveurs, les pensionnats privés du Royaume-Uni sont encore considérés comme un *must* par beaucoup, selon les conseillers spécialisés qui aident les HNWI à trouver les écoles de leurs rêves pour leurs chères têtes blondes.

Si l'une des premières inquiétudes des parents concernant ces écoles est le nombre de leurs concitoyens qui les fréquentent déjà, dans le cas très particulier du Royaume-Uni, les parents souhaitent avant tout s'assurer que l'école conserve une éthique britannique traditionnelle. Conscientes de cela, la plupart des écoles britanniques tâchent de maintenir le niveau des étudiants étrangers à moins de 20%. Enfin, si un certain nombre de « franchises » d'écoles britanniques bien connues, telles que *Harrow*, *Marlborough*, *Repton* et *Dulwich College*, fleurissent en Asie et au Moyen-Orient, l'authenticité reste le choix privilégié pour ceux qui peuvent se le permettre.

En France, l'Ecole des Roches a récemment annoncé un programme important de refonte visant à mettre cette institution, qui attire un nombre significatif de jeunes étrangers, à ces mêmes standards internationaux. Prix inclus !

Entreprises familiales : difficiles successions...

Selon une étude de l'Edhec *Family Business Center*, seulement 12% des entreprises familiales françaises seraient aujourd'hui transmises à la génération suivante, contre plus de 50% dans la plupart des pays d'Europe. La transmission familiale atteint même 65% en Allemagne et 76% en Italie !

Pourquoi une telle différence ? Il ne faut pas négliger l'importance de l'environnement économique, social, voire politique, plus favorable à la reprise familiale dans certains de ces pays. Toutefois, l'écart s'expliquerait avant tout par des raisons civiles et fiscales.

Les règles françaises de dévolution successorale, notamment la réserve héréditaire, constituent un premier handicap à la transmission des entreprises familiales. Surtout, le régime fiscal de la succession peut s'avérer prohibitif. Le pacte Dutreil est certes favorable, mais peut constituer une véritable « usine à gaz », avec des engagements de conservation collectifs et individuels complexes, des contraintes importantes sur le fonctionnement des holdings, sans oublier un formalisme et des obligations déclaratives qui peuvent entraîner sa remise en cause a posteriori.

A l'étranger, les taux d'imposition sont nuls ou très faibles, avec des mécanismes souvent beaucoup plus simples. Avec un pacte Dutreil, on peut au mieux réduire son taux d'impôt à 5,6% de la valeur des titres en cas de donation avant soixante-dix ans, tandis que le taux effectif peut atteindre 0% chez la plupart de nos voisins européens

(Allemagne, Belgique, Italie et Royaume-Uni) sous conditions liées généralement au maintien de l'activité.

Le club des huit

Bill Gates, Amancio Ortega, Warren Buffett, Carlos Slim, Jeff Bezos, Mark Zuckerberg, Larry Ellison et Michael Bloomberg. A eux huit, ces hommes détiennent autant de richesses que la moitié la plus pauvre de la population mondiale, ce qui représente 3,6 milliards de personnes, selon l'ONG britannique Oxfam.

Jamais ce décalage entre les plus riches et les plus pauvres n'a été aussi important. L'an dernier, 62 personnes possédaient autant que la moitié la plus pauvre de la population mondiale. En 2015, elles étaient 80 et l'année précédente 85.

La France, malgré une évolution moins marquée en ce sens, n'échappe pas aux critiques d'Oxfam. Selon l'étude, 21 milliardaires possédaient autant que les 40% les plus pauvres en 2016. Dans l'Hexagone, les 1% les plus riches détiennent 25% des richesses nationales. Et alors que le niveau de vie mensuel moyen des plus riches est resté stable (+ 272€), de 2003 à 2014, celui des plus pauvres a diminué de 31€.

Le club des cinquante

Les 50 plus grandes entreprises américaines, dont Apple et Microsoft, « stockent » quelques \$1 600Mrd dans des paradis fiscaux pour éviter l'impôt. Cette somme, qui représente plus de la moitié du PIB français, échappe au fisc américain grâce à un réseau de 1 751 filiales *offshore*, privant les Etats-Unis de \$135Mrd de recettes fiscales chaque année.

Le plan de réforme fiscale du président Trump pourrait y mettre fin. Peu de détails, mais un effet d'annonce garanti, bien entendu !

La Maison Blanche a présenté une vaste réforme fiscale, pour les ménages et les entreprises, abaissant notamment le taux d'imposition de 35% à 15% pour ces dernières. Elle devrait également permettre aux entreprises de rapatrier leurs liquidités détenues à l'étranger en n'acquittant qu'une seule fois l'impôt sur cette opération. Le taux qui leur serait appliqué n'a toutefois pas encore été fixé....

Cette proposition devra, bien sûr, être soumise au Congrès. Exercice qui pourrait s'avérer périlleux compte tenu des divisions entre républicains et démocrates, mais aussi entre républicains eux-mêmes.... Les paradis fiscaux ont encore de beaux jours devant eux !

PRATIQUE

Multi devises, multi pays !

Pour mieux jongler entre plusieurs comptes dans plusieurs pays en plusieurs devises, une nouvelle venue parmi les néo banques, Ipagoo, présente, comme ses concurrentes, les avantages de la simplicité et de la rapidité. Mais aussi une singularité : une fois un premier compte activé, il est possible d'en ouvrir d'autres... hors des frontières (pour l'instant en Espagne, en Grande-Bretagne ou en Italie), mais aussi dans d'autres devises (dollar ou livre sterling) !

L'opération ne prend que quelques secondes depuis l'application mobile du compte : à peine la demande d'ouverture effectuée, un IBAN local est généré et le compte étranger peut être immédiatement utilisé. Ipagoo va encore plus loin : tous les comptes, pilotables depuis l'application, peuvent être rattachés à une seule et même carte. L'interface permet aussi de faire des virements instantanés de compte à compte dans toutes les devises.

Le compte a été pensé pour les grands voyageurs, les expatriés, les frontaliers, les jeunes qui étudient à l'étranger... Mais aussi pour les entreprises ayant des activités internationales.

Encore en devenir, Ipagoo annonce avoir de grandes ambitions. Et d'abord élargir le nombre de pays de son portefeuille : Allemagne, Pologne et Portugal puis autres pays de l'UE, voire Etats-Unis ou Canada. Limité aux paiements, ce type d'offre devrait permettre, à terme, une mise en concurrence qui élargirait le champ des possibles pour les emprunteurs et les épargnants.

Mais pas seulement : choisir des produits bancaires dans les pays les moins risqués pourrait devenir un critère de décision plus important que celui du taux de rémunération ou d'emprunt... en d'autres termes une véritable gestion de risques !

Lire, partager, s'enrichir !

La révolution du collaboratif n'épargne aucun secteur. Pas même la culture !

Vous avez déjà lu tous vos livres plusieurs fois et ils prennent la poussière ? Le projet TonBookToo (www.tonbooktoo.com) pourrait leur redonner un peu de fraîcheur. L'idée est simple : constituer une bibliothèque numérique géante et conviviale afin de permettre à ses utilisateurs d'échanger, de prêter ou de vendre leurs livres. À l'aide de l'application, il suffit de créer l'inventaire de sa collection personnelle, en scannant le code ISBN (*International Standard Book Number*) de ses livres.

En fonction de vos choix et de vos habitudes, la plateforme vous oriente alors vers des lecteurs qui pourraient partager avec vous leur collection, pour un prêt ou un achat.

En octobre, les entreprises auront accès à un portail dédié pour que les salariés s'échangent des livres. Cinq sociétés de plus de 150 personnes ont déjà précommandé des abonnements.

L'art de l'inventu

Au premier semestre 2016, sur un total de 1 622 036 objets mis en vente aux enchères, 541 050 n'ont pas trouvé acquéreur (33%). Le *middle market* (objets estimés entre €50 000 euros et €1M) est le marché le plus frappé par les inventus. Sur les 17 374 lots proposés à la vente, 9 961 n'ont pas trouvé preneur (57,3%), soit un manque à gagner de €1,16Mrd ! Le segment le moins touché par les inventus est aussi le plus élevé du marché. Pour les lots estimés à plus de €10M, le taux d'inventu s'est élevé à 4,17 %, soit 9 œuvres inventues sur les 216 proposées à la vente sur la même période.

S'aventurer du côté des inventus, c'est observer une face du marché de l'art que celui-ci ne voulait peut-être pas voir. L'inventu est dénigré, même quand il avait tout pour plaire. En réalité, la seule lacune du lot marqué du sceau de l'inventu est bien souvent l'adéquation entre l'offre et la demande à un instant donné.

Internet, la naissance des réseaux sociaux et celle des analyses de données permettent une formidable évolution. Les objets et les œuvres sont mis en avant aux yeux du monde entier et la mise en relation entre les acheteurs et les vendeurs est facilitée. Une nouvelle génération d'acheteurs arrive sur le marché des enchères avec ses propres règles et ses propres valeurs.

C'est en observant ce phénomène et en prenant conscience que la catégorie des lots inventus représente avant tout un marché d'opportunités, que des entrepreneurs ont choisi de développer la plateforme en ligne www.auctionaftersale.com. Les lots inventus émanant du monde entier s'y trouvent ainsi reconsidérés et renouvelés quotidiennement. Consultables 10 jours uniquement, par catégories ou par nom d'artistes, ils attirent ainsi l'attention de nouveaux acheteurs potentiels pour la plus grande satisfaction des vendeurs et ...des maisons de ventes ! Même si les commissaires-priseurs français paraissent moins empressés.....

Après la mondialisation de la demande, la révolution numérique semble pouvoir apporter un nouvel élan à la mondialisation de l'offre ; qui pourrait, peut-être, susciter une nouvelle vérité des prix ?

Contrats luxembourgeois, pour (et contre ?)

Le contrat d'assurance-vie luxembourgeois présente quelques caractéristiques qui en font un dispositif particulièrement prisé par les investisseurs (français), notamment en termes de gestion financière. Caractéristique fondamentale du contrat luxembourgeois, le fonds interne dédié permet une gestion à la carte et

l'accès à une gamme extrêmement large d'actifs et de niveaux de risque (produits structurés, fonds non agréés AMF tels que *private equity* ou *hedge funds*).

Dans les faits cependant, les actifs auxquels on a accès dépendent du niveau de patrimoine : pour disposer à la fois de la gamme d'instruments la plus large et d'une gestion réellement personnalisée, il faut compter plusieurs millions d'euros d'actifs.

La protection des épargnants au Luxembourg est encadrée par deux principes stricts :

- Les actifs des épargnants sont détenus par une banque dépositaire approuvée par le Commissariat aux Assurances, ce qui les isole des actifs propres de la compagnie d'assurance.
- En cas de défaillance de la compagnie, le principe de « super privilège » donne une certaine priorité aux épargnants sur les autres créanciers.

Par ailleurs, au Luxembourg, règne le principe de neutralité fiscale : c'est la fiscalité du pays de résidence de l'investisseur qui s'applique au contrat.

Pour les résidents français, c'est donc l'imposition classique de l'assurance-vie qui s'appliquera. Ils sont néanmoins tenus, sous peine d'amendes, de déclarer les contrats qu'ils détiennent à l'étranger. Et les assureurs sont tenus de coopérer avec l'administration fiscale.

Par ailleurs, l'apport en titres est un atout indéniable de ce contrat, entre autres pour un chef d'entreprise qui peut, sous certaines conditions, y loger des parts de sa société pour bénéficier de la fiscalité attractive de l'assurance-vie (dividendes, plus-value et succession). Cela dit, inscrire des titres vifs dans son contrat requiert de disposer d'actifs conséquents... et n'est pas toujours une démarche simple, d'autant que certaines compagnies d'assurance refusent d'intégrer des titres non cotés.

Plus sûrs, plus souples, ces solutions sont souvent un quasi passage obligé pour les grands investisseurs privés français. Mais attention, tous les acteurs ne sont pas égaux, en matière de souplesse comme de solidité bilancielle. Sans parler d'accès à des fonds généraux Euros, qui, à long terme, retrouveront certainement de l'attrait à la faveur de la hausse des taux. Or, un contrat d'assurance-vie étant généralement mis en place pour du très long terme (viager), il est important de sélectionner le bon partenaire qui pourra accompagner le souscripteur tout au long de la vie.

Assurance-vie : régime exceptionnel

En attendant une éventuelle réforme pour 2018 qui prévoirait un taux forfaitaire (30% ?)... il faut se rappeler que lors d'un rachat sur contrat d'assurance-vie ou de capitalisation, l'imposition à l'impôt sur le revenu ou au prélèvement forfaitaire libératoire est laissée au choix du

contribuable. Concernant cette imposition sur le revenu, une décision de la cour administrative de Lyon a récemment confirmé que l'on peut considérer comme exceptionnels les produits réalisés lors du rachat d'un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation (à l'instar des indemnités de licenciement ou les primes de mobilité professionnelle). Le mécanisme de quotient, qui s'avère bien utile pour atténuer l'impôt lors de la perception de revenus exceptionnels, trouve alors à s'appliquer et peut permettre d'éviter un franchissement de tranche.

Pour bénéficier de ce système de quotient, deux conditions sont à réunir : les gains taxables doivent dépasser la moyenne des revenus des trois dernières années et il ne faut pas avoir effectué de rachats partiels les années précédentes afin de prouver le caractère exceptionnel du revenu.

Ce mécanisme peut être mis à profit dans le cas d'importants rachats sur des contrats récents. En deçà de 4 ans, le souscripteur peut avoir intérêt à choisir l'imposition à l'IR plutôt que le taux forfaitaire de 35%. Le recours au quotient permettra ici d'éviter un changement de tranche du fait de ce revenu exceptionnel (par exemple de 14% à 30% ou de 30% à 41%) ou du moins d'en limiter les conséquences.

CONJONCTURE ETPERSPECTIVES

Art... (?) Basel

S'il y a bien une foire où il faut être, c'est Art Basel ! Une fois de plus, cette 48^{ème} édition, du 14 au 17 juin derniers, a montré qu'elle est une plate-forme unique pour réunir l'art et la finance. La conjonction de ces deux mondes est l'un des meilleurs baromètres pour juger des affaires à l'international. Le volume du marché mondial a plus que triplé en quinze ans pour atteindre, en art moderne et contemporain, un chiffre avoisinant les \$50Mrd. C'est dire combien l'art est devenu un placement, liant l'investissement au plaisir. Même si l'on se demande s'il y a encore un peu de passion dans tout cela...

Bâle donc. Dans cette bulle étourdissante, on vient pour acheter. Ou à défaut rêver devant ce fantastique musée à ciel ouvert représentant, selon AXA Art, plus de €3Mrd en valeur d'assurance. On y vient aussi et surtout pour fidéliser ses contacts, ou en nouer de nouveaux, comme le font Sotheby's, Christie's et Phillips en invitant la crème de leurs acheteurs sur les bords du Rhin. Le groupe UBS, principal sponsor d'Art Basel, la marque horlogère Audemars Piguet dont le soutien aux artistes contemporains est de plus en plus actif ou encore Ruinart, y reçoivent également quelques milliers de clients.

Lors de l'ouverture au public, certains stands comme celui de Marian Goodman, Hauser & Wirth ou White Cube, avaient déjà changé deux fois leurs accrochages. Depuis le vernissage, deux jours plus tôt, ces puissants marchands du carré d'or avaient déjà presque tout vendu.

Les affaires se sont faites à la vitesse de l'éclair, répandant instantanément un climat de confiance dans les allées : \$2,5M (prix proposé) pour une toile explosive de Julie Mehretu chez White Cube; \$5M pour un Gerhard Richter chez le nouveau venu de New York Di Donna; €8M pour un Sigmar Polke *Nachtkappe I (Night Cap)* de 1986 chez David Zwirner, pourtant moins attrayant que celui vendu à \$4M, *Untitled*, chez Thaddaeus Ropac. Ou même celui à \$3,5M chez Michael Werner. Pour un même artiste, les collectionneurs ont à Bâle un choix inenvisageable partout ailleurs dans le monde.

C'est le cas notamment de Jean-Michel Basquiat porté par le triomphe de son dernier record, en mai chez Sotheby's New York, où une tête noire inquiétante sur fond bleu azur a été adjugée plus de \$110,5M (€99,5M). Est-il encore temps d'acheter ce peintre mort à 27 ans d'une overdose que tous les collectionneurs s'arrachent, à commencer par le milliardaire japonais Yusaku Maezawa acquéreur des deux derniers records de l'artiste ?

En cumulant le nombre d'œuvres de Basquiat sur la foire, il y en a pour près d'une centaine de millions de dollars. Proposée à \$35M sur le stand du nouveau duo Levy-Gorvy, la toile peinte en 1982 comme un triptyque en trois figures et intitulée *Babyboom* est la plus chère. Mais son prix est à la hauteur de la qualité de cette œuvre inédite sur le marché depuis 2001, date de sa vente à \$1,6M chez Phillips. Après trois jours, elle n'avait pas encore trouvé preneur. Ce qui n'est pas le cas du *Three delegates*, proposé selon la galerie Aquavella au prix très raisonnable de \$18M, pour un sujet pourtant un peu rude.

Art Basel est plus que jamais un énorme supermarché de l'art permettant de comparer les œuvres et les prix. Dans cette gigantesque bourse de l'art, les amateurs recherchent les artistes qui font le buzz. Ils veulent tous et toujours les mêmes, comme Mark Bradford, star du pavillon américain à la Biennale de Venise, vendu dans la minute, ou comme Olafur Eliason.

Pour les Français, cela reste plus dur, même pour Pierre Soulages qui vient de battre un record à \$6,1M chez Sotheby's. De nombreuses toiles étaient encore disponibles chez Karsten Greve (de 1,2 à €2M) ou chez Nathalie Seroussi qui offre aussi d'exceptionnels Max Ernst et Jean Tinguely (€750 000 la machine tournante à planter au mur), roi des machines en sa ville de Bâle.

À l'inverse des stands bling bling, sans effort de *curating*, où les pièces XXL sont à touche-touche pour en vendre le plus possible (Gagosian en tête avec son couple en cire d'Urs Fischer qui crée l'attraction à \$850 000), les galeries françaises ont offert des accrochages plus en finesse, avec des mises en scène souvent très personnelles.

À l'image de celle du duo père fils, Marcel et David Fleiss (galerie 1 900-2 000), où cinq de leurs pièces phares sont remises en situation, grâce à des agrandissements photographiques, dans leurs lieux originels. Il en va ainsi d'un petit Marcel Duchamp dans l'intérieur de son premier

propriétaire, Walter Arenberg et aussi d'un petit Pablo Picasso sur fond d'atelier d'André Breton (lui aussi vendu pour quelques millions d'euros, dès le lendemain du vernissage).

Cette année à Bâle, il y eut une effervescence comme jamais. Les marchands disent avoir rencontré beaucoup de collectionneurs qu'ils n'avaient pas vus depuis des années et notamment des chinois, des coréens et même des japonais de retour sur l'art occidental.

À l'inverse de la Fiac à Paris, ou même de la Frieze à Londres, les allées étaient remplies d'américains du nord et du sud et bien sûr d'européens. Beaucoup avaient fait le parcours de la Biennale de Venise à la Documenta de Kassel, pour une dernière halte à Bâle.

La fin d'un marathon de plus en plus fou, où l'art semble parfois n'être qu'un produit au service de politiques marketing efficaces, et de riches particuliers en quête de statut social, moyennant de confortables chèques. Investissement ou achat plaisir, bulle ou emballement, reconnaissance sociale ou collectionneur,... Il nous semble que l'art peut difficilement souffrir une « popularisation » à la façon de la finance. Comme pour les automobiles de collections, de la 2CV à la Ferrari (cf plus haut), le *Best in Class* est probablement la seule manière d'aborder le sujet de façon raisonnable.

Immobilier : partout comme ailleurs....

Sans aucun doute porté par des taux toujours historiquement bas et une ruée vers les actifs réels qui ne se dément pas depuis plusieurs années, l'immobilier mondial est demeuré un actif de choix en 2016 : volumes de transactions solides et rendements (très) favorables (même hors effet de levier). Quelques chiffres illustrent facilement le phénomène : rendement annuel, hors effet de levier, de 6,3% au cours des dix dernières années, passant à 9% sur les cinq dernières ! En vedette, l'Indonésie (15%), l'Irlande (14%) et les États-Unis (12%).

Les rendements immobiliers offrent beaucoup plus de sécurité que les rendements, incertains par nature, des actions. Les loyers fournissent une source de rentabilité stable quelle que soit la variation sous-jacente de la valeur de l'actif. Cette caractéristique est une des principales causes expliquant l'augmentation de la demande mondiale dans un environnement financier et économique incertain.

Dans ces conditions, la capitale allemande tire aussi remarquablement son épingle du jeu. Entre dynamisme culturel, coût de la vie mesuré (3 fois moins élevé qu'à Londres) et explosion économique (40 000 nouvelles *start-up* par an), Berlin attire chaque année près de 175 000 personnes dont une moitié d'étrangers. Il n'est donc pas étonnant de constater que son marché est l'un des plus florissants d'Europe.

En France, même si l'histoire a montré que la pierre n'aime pas les urnes, le marché immobilier a mis le turbo. L'année 2016 s'est conclue par des chiffres de ventes records : plus de 845 000 transactions dans l'ancien (+ 5%) et 120 000 ventes individuelles dans le neuf (+ 20%). Malgré des prix qui battent record sur record, notamment à Paris, le marché reste dynamique. Ainsi, on a constaté une hausse significative des ventes entre février et avril 2017, la demande restant soutenue dans un environnement de taux d'intérêt toujours favorable.

En un peu plus de deux ans, le prix au mètre carré a augmenté de plus de €1 000 (près de 15%) à Paris !

Dans les capitales européennes, on observe un phénomène d'un genre nouveau, conséquence directe d'un nouveau type d'hébergement touristique : l'effet « AirBnb ».

A Barcelone comme à Rome, ou encore Lisbonne, les habitants quittent les quartiers au charme d'antan sous la pression de l'inflation immobilière. C'est le syndrome du quartier du Marais à Paris. Ou de certains quartiers berlinois, qui comptent parfois davantage de locataires « Airbnb » que d'habitants. A Amalfi, quartier privilégié de Lisbonne, les autorités sont débordées entre l'explosion d'un tourisme de masse et la colère des habitants face à l'inflation généralisée des prix.

Ces excès constituent une véritable menace pour l'identité des quartiers. Le nombre de touristes hébergés à Lisbonne via Airbnb, numéro un mondial de la location de logements entre particuliers, a doublé en 2015 et atteint 433 000. L'hôtellerie classique a, quant à elle, accueilli 3,6 millions de visiteurs étrangers l'an dernier, une hausse de 7,5%. Dans la capitale portugaise, qui figure dans le top 10 des destinations Airbnb dans le monde, cette activité dépasse la simple « économie du partage » que cette entreprise prône : 28% des propriétaires ont plus d'une annonce active sur la plateforme et 73% des propositions concernent un appartement entier.

Des villes comme Berlin et San Francisco ont pris des mesures pour empêcher les propriétaires de retirer leurs biens de la location longue durée pour les consacrer au marché touristique, et ainsi freiner la flambée des prix. Paris s'apprête à faire de même à partir d'octobre.

Mais au Portugal, durement frappé en 2011 par la crise de l'Euro, la location touristique, déjà plus rentable, est encouragée par un taux d'imposition inférieur à celui de la location long terme. Cette politique, qui vise à attirer des investisseurs étrangers et à ranimer le marché immobilier, a permis la rénovation de nombreux immeubles dégradés. Mais elle risque d'aggraver le déclin démographique de Lisbonne, dont la population s'est réduite à 500 000 habitants, contre 800 000 au début des années 1980. Selon les experts, le nombre de logements disponibles pour la location longue durée s'est réduit de 33% en cinq ans dans l'ensemble du Portugal et, dans la capitale, les loyers ont augmenté en moyenne de 7,6% entre 2014 et 2015.

L'an dernier, les touristes hébergés à Lisbonne par Airbnb ont rapporté aux propriétaires €43M, auxquels s'ajoutent €225M de retombées indirectes. Si certains y voient une manne inépuisable, d'autres, de plus en plus nombreux, y voient le prix d'une authenticité en voie de perdition.

Par cette illustration « de saison », l'immobilier démontre tout l'impact qu'il subit de la révolution digitale. Les fondamentaux, ici encore, doivent constituer l'élément essentiel d'analyse de l'investisseur. Comme dans l'art, dans l'automobile d'exception ou dans les entreprises, et au-delà d'une conjoncture distordue par des révolutions en marche et des taux anormaux, le concept de *best in class* reste certainement un excellent moyen de préserver la valeur patrimoniale à long terme. Comme le disent nos amis d'outre-manche, « *location location, location* ». A moins que la révolution digitale et sociétale ne modifie le prisme d'analyse pour s'attacher aux nouveaux modes d'utilisation : *use, use, use ?*

Marchés financiers : vague ou courant ?

Les échéances électorales du printemps n'ont pas invalidé le bon début d'année, les marchés américains continuant même à battre des records. Cette normalisation politique s'accompagne aussi d'un début de normalisation des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique, avec des hausses de taux à prévoir dans les prochains mois (ou années pour l'Europe). Le tout dans un contexte économique mondial favorable, le léger ralentissement américain étant compensé par le dynamisme européen et chinois.

En Europe, soulagés par l'élection d'Emmanuel Macron, les marchés ont fortement rebondi. Les taux d'intérêts ont pris acte de cette situation positive et reflué, particulièrement en France, l'OAT à 10 ans passant de 1% à 0.5%. La croissance est toujours robuste, le chômage est à son plus bas depuis 2008, l'Italie continue de restructurer son secteur bancaire et les inquiétudes politiques s'estompent.

La fin de semestre a cependant été marquée par l'intervention de Mario Draghi : profitant de l'accalmie post-électorale et du dynamisme de l'économie européenne, il a laissé entrevoir une normalisation de la politique monétaire de la BCE et un futur ralentissement de ses interventions sur les marchés. L'effet immédiat a été un fort rebond de l'Euro face au Dollar, de 1.11 à 1.17, poursuivant celui post élection française, pour atteindre une hausse annuelle de 10% (au plus haut depuis 2.5 ans). Les taux d'intérêts européens ont suivi, le 10 ans français remontant à 0.9%.

Le virage sera progressif afin de ne pas faire augmenter trop vite la charge de la dette dans les budgets des états européens. Mais la BCE indique clairement la fin prochaine (fin 2018 ?) des politiques monétaires non conventionnelles.

Signe de l'optimisme retrouvé, l'Etat grec (même si l'on sait que la souscription a été quelque peu « soutenue ») a emprunté sur les marchés pour la 1^{ère} fois depuis 3 ans, certes à un taux prohibitif (4.625% sur 5 ans, contre 0.7% pour le Portugal par exemple), mais c'est le signe que la confiance revient partout en Europe

Aux Etats-Unis, la croissance ralentit, mais les chiffres du chômage sont toujours très positifs. Et la saison des résultats du 2^e trimestre, qui bat son plein, délivre pour l'instant des nouvelles positives : le dynamisme économique est toujours présent.

Les seuls nuages sont à Washington : après 6 mois à la Maison Blanche, Trump n'a fait voter aucune de ses promesses de campagne. Pourtant les marchés US continuent de surfer sur la vague d'espoirs créée par son élection et dépassent leurs plus hauts historiques. Alors même que les baisses d'impôts promises sont déjà actées par le marché, personne aujourd'hui ne semble se soucier de savoir si elles seront effectivement mises en place ou non.... Et aucune négociation n'a commencé avec le Congrès pour préparer le budget 2018. Il est vrai que les 8 années de paralysie législative entre le Congrès républicain et la Maison Blanche, sous la précédente administration démocrate, n'ont pas empêché une forte croissance et le retour du plein emploi (taux de chômage à 4.3%).

De son côté, la FED poursuit son cycle, avec 2 hausses d'un quart de point au 1^{er} semestre (pour arriver à 1% aujourd'hui), avec peut être une 3^{ème} hausse en fin d'année. Le rythme de ces hausses est scruté : elles signalent la bonne santé de l'économie et la fin des conséquences de 2008. Mais les marchés ont aussi apprécié de vivre avec de l'argent gratuit et se demandent comment revenir à une vie normale. La montagne de dette émise à travers le monde pour sortir de la récession post-2008 pourra-t-elle supporter une normalisation du coût de l'argent ? Les risques associés à cette normalisation expliquent l'extrême prudence de la FED et ses communications millimétrées.

Dans cette stratégie de remontée progressive des taux, les banques centrales sont heureusement aidées par une faible inflation, qui leur permet d'agir lentement. C'est le débat actuel des économistes : sommes-nous entrés dans une période d'inflation structurelle faible ? Une hausse conjoncturelle de l'inflation est toujours possible, par exemple à cause d'une hausse du prix des matières premières (comme fin 2016), ou à cause d'une baisse de la monnaie entraînant une hausse des produits importés (comme au Royaume-Uni après le vote du *Brexit*). Mais une hausse de l'inflation à long terme doit passer par des hausses de salaires.

C'est une des questions que pose la reprise économique américaine : 7 années de croissance, le plein emploi, des trillions de dollars injectés dans l'économie mais une inflation qui ne dépasse pas l'objectif des 2%. Les raisons sont multiples, l'une des principales étant la faiblesse des pressions salariales.

En Europe, où le chômage est encore de 9%, cela peut s'expliquer. Mais aux Etats-Unis?

Une des réponses est certainement à chercher dans la révolution technologique et le bouleversement de l'organisation de la production qui en découle, bon ou mauvais. Progressivement intégré au monde du travail, et sans extrapoler sur l'uberisation généralisée de l'économie ou les possibilités qu'ouvrent la robotique ou l'intelligence artificielle, ce bouleversement contiendrait les pressions salariales et repousserait la hausse généralisée des salaires.

Du point de vue de l'investisseur, un monde sans inflation est un monde où les taux n'ont pas vocation à augmenter : une période prolongée de taux longs entre 2 et 3% est tout à fait possible.

Côté actions, les bouleversements technologiques ouvrent une période d'incertitude, pleine d'opportunités. Car les leaders de demain se construisent aujourd'hui. Tous les secteurs sont concernés, même les « vieux » métiers : l'entrée fracassante d'Amazon, qui rachète un distributeur alimentaire, a immédiatement entraîné une chute de 5% à 15% de toutes les valeurs du secteur. Car personne n'est plus certain que les leaders actuels seront toujours là dans 10 ans....

D'ici là, quid de la fin d'année ?

La volatilité sur les marchés est à un plus bas historique, signe que les opérateurs ne voient aucun problème à l'horizon (ce qui peut, en soi, constituer un motif de prudence.....) : même les événements géopolitiques, comme la crise au Moyen Orient, n'ont pas fait bouger le pétrole ou l'or.

La forte hausse de l'Euro pourrait devenir plus problématique, si elle se poursuivait en agissant comme un

frein potentiel à la croissance retrouvée du vieux continent. Et déjà les marchés « pricent » l'évènement par un décalage de performance, ces dernières semaines, entre US et Europe. Mais faisons confiance à Mario Draghi pour intervenir si le niveau de l'euro commençait à perturber les exportations européennes.

Côté politique, le *Brexit* ne sera pas un sujet avant 2018. De même en Chine, le gouvernement communiste prépare son prochain congrès de l'automne et ne veut pas être perturbé par des problèmes économiques : le nécessaire sera donc fait pour repousser les problèmes à 2018....

Santé politique et économique en Europe, bons indicateurs US malgré une croissance ralentie, marchés confiants face aux risques géopolitiques (Moyen Orient, Corée du nord, Brexit...), évolution des taux gérée avec une prudence extrême par les banques centrales, ...etc. La liste des motifs de se réjouir paraît longue. Les opportunités sont présentes, en Europe plus qu'aux Etats-Unis vu les valorisations. Il faut donc savoir se laisser porter par de tels cycles, mais ... la vigilance doit demeurer. Surtout lorsque les consensus se font trop forts, que le marché US est au plus haut après 8 ans de hausse ininterrompue, que les taux sont tendus, la déflation (par les salaires) toujours potentiellement menaçante (alors que l'inflation des actifs - immobilier, collection...etc- ne se retrouve pas dans l'économie), la géopolitique incertaine....

Les prises de profits régulières et systématiques sont sans doute l'une des meilleures méthodes pour traverser une telle période, pleine d'interrogations et d'incertitudes, malgré l'optimisme ambiant.

Terminé de rédiger le 26/07/2017

*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°0700