

LA LETTRE

de la Financière MJ

N°8 / 2e trimestre 2004.

Financière MJ – Family Office ouvre progressivement les colonnes de sa lettre à des spécialistes indépendants (art, fiscalité). Fidèle à son engagement de qualité et d'indépendance, elle offre ainsi à ses lecteurs une synthèse d'actualité traitée par des experts.

NEWS

HUMEUR

C'est fait, ils nous ont rejoint. Environ 80 millions d'européens supplémentaires, 20% de la population, mais seulement 5% du PIB. De quoi alimenter les espoirs de relais de croissance par la Nouvelle Europe ! Il n'est que de voir la ruée des investisseurs immobiliers et de certaines grandes sociétés européennes.

Il y a malheureusement fort à parier que cette belle idée de l'Europe, ne restera qu'une entité à vocation essentiellement économique pour de nombreuses années : paralysie politique (voire nanisme !), institutions inadaptées, divergences historiques en matière de politique étrangère, réticences souverainistes, ne faciliteront pas l'éclosion des Etats-Unis d'Europe. A trop vouloir protéger nos intérêts nationaux, l'Europe y perd sa substance pour ne devenir qu'une grande zone de libre échange. Le courage politique des fondateurs paraît bien loin, les idéaux absents.....le taux de participation aux prochaines élections de juin nous dira si l'opinion publique cautionne cette vision !...A moins de croire à une agréable surprise lors du prochain sommet de fin juin ?

RUMEUR (ter !)

Ce n'en est plus une ! Depuis le temps qu'elle circulait, l'idée d'une amnistie a finalement été lancée. Au-delà du débat sur l'éthique d'une telle

mesure, il convient de mesurer l'impact qu'elle pourrait avoir sur une situation économique anémiée. Il faudra que les volumes soient significatifs, ce qui paraît improbable si une réforme de l'ISF n'est pas menée en parallèle (on estime qu'environ €150 milliards –soit FRF1 000 milliards– se sont délocalisés depuis l'introduction de l'ISF). Or rien n'a été dit à ce sujet. Il s'agit donc sans aucun doute d'un test. Il semble improbable qu'un tel chantier, « sensible et politiquement dangereux », soit entrepris alors que tant d'autres restent à traiter.

REVUE DE PRESSE

La gestion alternative double !

(source Private Asset Management)

Nous avons présenté dans notre précédente édition les grandes lignes de ce type d'investissement, qui, compte tenu des incertitudes et de la conjoncture des marchés financiers, va à nouveau se retrouver sur le devant de la scène. Cette montée en puissance est impressionnante, puisque Cap Gemini Ernst & Young note, dans son rapport 2004 *World Wealth Report* (à paraître), que le nombre d'investisseurs fortunés (\$1 million ou plus) concernés par cette classe d'actif a plus que doublé en 5 ans, pour atteindre environ 30% aujourd'hui.

Gestion alternative, levier à deux étages (source Alternative Investment News)

Un récent article pointe une pratique encore trop ignorée : de plus en plus de fonds de fonds alternatifs appliquent eux-mêmes une stratégie à effet de levier. Ainsi, par exemple, le fonds A, fonds de fonds alternatif, est investi dans le fonds X, fonds alternatif à effet de levier (investissement d'un montant supérieur à la valeur des capitaux disponibles). Le fonds A, par effet de levier, va investir 100 dans le fonds X, mais ce montant ne correspond en fait qu'à 50 de capitaux effectivement investis. Ainsi, si les rendements sont positifs, la performance du fonds A en sera doublée.....mais ce raisonnement vaut également à la baisse, et dans ce cas, le scénario LTCM revient en mémoire et rappelle de douloureux souvenirs : l'effet boule de neige fonctionne certes à la hausse, mais en cas de baisse, les effets en sont dévastateurs et peuvent rapidement mener à la faillite pure et simple ! Prudence donc dans le choix des gestionnaires, des fonds d'investissement et des stratégies de gestion. Une fois encore, cette sélection mérite la plus grande attention. *Financière MJ* guide ses clients dans ce travail : la très forte croissance des outils dérivés et de l'industrie alternative doit inciter l'investisseur à redoubler de prudence, mais en aucun cas le dissuader d'aborder cette classe d'actifs, qui peut être une vraie opportunité d'intégrer un « amortisseur » dans son portefeuille.

Interview

Paris Entreprises, magazine du Mouvement des Entreprises de France, présente dans son dernier numéro une interview de *F. Mollat du Jourdin* : Un bilan satisfaisant et prometteur, après un peu plus de deux années d'activité, dans un métier particulièrement neuf en France. Une prestation que les chefs d'entreprises ne devraient pas manquer de relever, tant il est vrai que 40% des entreprises françaises devront faire face à une transition (succession, changement de management,...) dans les dix prochaines années. Or plus ces événements sont préparés en amont et plus facile est la transition.

CONFERENCES

BRUXELLES La deuxième conférence annuelle « Family business & Family Office in Continental Europe » s'est tenue les 17 et 18 mars (*François Mollat du Jourdin* intervenait sur le thème du Family Office Multi Clients). Un constat général : malgré un modèle économique encore balbutiant, le Family Office indépendant et multi clients, orienté vers le

conseil et la prestation de services, s'affirme de plus en plus comme une référence. Les modèles adossés à des groupes bancaires semblent trouver leurs limites dans le conflit d'intérêt entre le conseil objectif et indépendant d'un côté, la rémunération par la vente de leurs produits et solutions d'investissement de l'autre.

LONDRES Les 17 et 18 mai se tenait la deuxième « Global Wealth Management Conference ». *François Mollat du Jourdin* intervenait au sein d'une table ronde sur le développement des services de Family Office en Europe au cours des prochaines années. L'indépendance, l'impartialité et les services de conseil et sélection (par opposition à la vente de produits, principale source de revenus des banques et acteurs actuels) ont été plébiscités comme les valeurs montantes, répondant aux attentes et aux besoins des clients fortunés. Une confirmation du bien fondé des choix faits par *Financière MJ* depuis sa création, et progressivement reconnus par le marché. Il est cependant étonnant qu'aussi peu d'acteurs émergent sur ce créneau du conseil indépendant, constat fait par l'ensemble des européens présents dans la salle. Il faut dire que les pratiques de rémunération par rétrocession de commissions restent bien ancrées et sont, sur le court terme, sans doute plus lucrative que la facturation d'honoraires...et certainement plus discrètes !

EUROPE

Exit « l'exit tax » ?...pas si sûr !

Nous l'avions évoqué, c'est officiel depuis le 11 mars, l'impôt sur les plus-values latentes lors du départ de France a été jugé incompatible avec le principe de liberté d'établissement en Europe. Reste à savoir si les autorités françaises décideront de modifier cette mesure pour la rendre compatible ou si elles la supprimeront purement et simplement. Certains experts considèrent en effet qu'elles pourraient en profiter pour la réaménager (l'exemple anglais, du « droit de suite » pourrait servir de modèle), et le cas échéant en prévoir une application plus large... En attendant, les contribuables concernés doivent obtenir la décharge des impositions établies, avant le 31 décembre 2006.

Convention fiscale

Les résidents britanniques (sauf les citoyens français) s'installant en France seront exonérés d'ISF pendant 5 ans sur les biens situés hors de France (nouvelle convention fiscale franco-britannique publiée récemment).

DEBAT

INDICATEUR AVANCÉ...

Le marché de l'art est en pleine ébullition aux Etats-Unis après une enchère à plus de 100 millions de dollars sur un Picasso (qui n'est cependant pas sans suggérer quelques questions, voir notre rubrique « Art »)! La cote des artistes contemporains américains a explosé au cours des enchères organisées les jours suivants. Une toile de Jackson Pollock est partie à plus de 11 millions de dollars ; divers Warhol ont atteint ou dépassé les \$8 millions; un diptyque de Roy Lichtenstein, à \$5,5 millions... Tous ces artistes sont aujourd'hui décédés, et la rareté peut justifier la flambée des prix.

Mais la plus grosse surprise provient de ce que la barre des 5 millions vient aussi d'être franchie ces tous derniers jours pour certaines oeuvres de Jeff Koons : encore bien vivant, il dispose d'une véritable chaîne de production installée en plein coeur de New York, avec son bataillon d'ouvriers spécialisés. De là, il inonde les "bobos" américains d'objets de consommation courante "iconisés" et de jouets "reconfigurés", dont la cote astronomique marque une fascination collective pour tout ce qui est « psychologiquement régressif » aux USA.

Il n'est pas question ici de critiquer l'artiste, de dénoncer une imposture, d'alimenter une querelle entre anciens et modernes... En revanche, on peut s'interroger sur les racines de ce phénomène, où tout semble pouvoir être revendu au double de son prix d'achat à la prochaine adjudication.

Oui, décidément, la bulle Internet de l'an 2000 est déjà oubliée. Les Américains semblent retomber dans une certaine forme d'autocélébration de leur mode de vie et des artistes qui s'en inspirent, et la même « exubérance irrationnelle » se manifeste de Wall Street à Pékin, des salles de marché aux salles de vente aux enchères, de Londres à Tokyo.

A chaque fois que la cote des oeuvres d'art a explosé de façon délirante quelque part dans le monde, une bulle financière n'a pas tardé à en faire de même dans les mois qui ont suivi, là où l'argent devenait le plus fou.

Ce fut le cas en 1990 (Tokyo), puis de nouveau en 1999/2000 (Silicon Valley)... et cela pourrait bien l'être de nouveau en 2004. Alors, bientôt le tour de l'immobilier, des matières premières, des obligations ou...de l'Asie ?

PRATIQUE

RAPPELS

PERP

Ces nouveaux plans d'épargne retraite, système de capitalisation à la française, ont officiellement vu le jour en avril, lors de la publication des décrets. Si la carotte fiscale peut sembler attrayante, il ne faudra pas pour autant en négliger les anciens systèmes (PEP, assurance vie...), qui demeurent des outils pertinents et extrêmement flexibles pour une épargne-retraite.

FISCALITE

Focus – par Anne Marie Papadopoulo, avocat au Barreau de Paris.

ISF : un cru légèrement allégé

Le barème ne change pas mais l'impôt augmente surtout pour les redevables dont les biens immobiliers connaissent une embellie et si leurs portefeuilles boursiers ont été prudemment gérés.

La déclaration 2004 doit être déposée au plus tard le 15 juin 2004 pour les résidents français.

Ce délai est prorogé :

- au 15 juillet 2004 à minuit pour les redevables domiciliés dans la Principauté de Monaco et les autres pays de l'Europe,
- au 31 août 2004 à minuit pour les redevables domiciliés dans le reste du monde.

Les principales nouveautés, dont la plupart sont issues de la loi pour l'initiative économique publiée le 1^{er} août 2003, concernent les exonérations sur :

- les titres reçus en contrepartie de la souscription au capital de PME,
- les parts ou actions de sociétés ayant fait l'objet d'un engagement collectif de conservation,
- les participations des associés dirigeants ne détenant pas 25 % des droits sociaux,

En outre, le droit temporaire au logement du conjoint survivant instauré lors de la récente réforme de la protection du conjoint survivant, bénéficie également d'une exonération d'ISF.

1/ Titres reçus en contrepartie de la souscription au capital d'une PME

L'exonération d'ISF bénéficie à l'actionnaire de PME dont l'activité est industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, l'entreprise devant

être située dans un Etat membre de la Communauté Européenne.

Cette exonération est réservée aux apports réalisés en numéraire ou en nature, à condition que ces derniers soient nécessaires à l'exercice de l'activité de la société, mais à l'exclusion des apports d'actifs immobiliers ou de valeurs mobilières.

Cette exonération totale des titres reçus en échange de l'apport s'applique aux souscriptions réalisées à compter du 1^{er} août 2003 et demeure acquise tant que les conditions tenant à l'activité et au siège social de la société restent remplies.

2/ Les parts ou actions de société ayant fait l'objet d'un engagement de conservation

Les titres de sociétés ayant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale sont exonérés pour la moitié de leur valeur, sous réserve que les conditions suivantes soient réunies :

- signature d'un engagement collectif de conservation d'une durée d'au moins 6 ans,
- l'engagement collectif doit porter sur 34% au moins des parts ou actions de sociétés non cotées, ce seuil de participation étant réduit à 20% dans le cas de sociétés cotées,
- un des associés membre de l'engagement, doit exercer dans la société son activité principale (société de personnes) ou une fonction de direction (société soumise à l'impôt sur les sociétés).

Cet assouplissement, surtout destiné aux associés historiques de groupes familiaux dans lesquels ils n'exercent pas de fonctions de direction, risque cependant de rester d'une portée limitée.

En effet, imposer une durée de conservation de six ans, alors que nombre d'entreprises éligibles doivent changer de mains dans les cinq années qui viennent, relève d'un certain manque de réalisme.

Si toutefois ce dispositif présente un intérêt, il est indispensable d'organiser ce pacte avant le 1^{er} janvier, de l'enregistrer et, pour le sécuriser, d'envisager par exemple, une transformation de la société en société par actions simplifiée ; une clause d'inaliénabilité des titres pourra ainsi être insérée dans les statuts de même que l'engagement de conservation.

A noter que pour 2004, les engagements devaient être signés ou enregistrés au plus tard le 31 mars 2004.

3/ L'exonération liée au pourcentage de détention par les associés dirigeants est abaissée

A compter de 2004, les dirigeants de sociétés ne détenant pas 25% du capital de leur société peuvent bénéficier de l'exonération au titre de biens professionnels, si ces droits sociaux représentent au minimum 50% de la valeur brute du patrimoine taxable (ce seuil était précédemment fixé à 75%).

Un assouplissement attendu et qui bénéficiera aux dirigeants de la « deuxième génération » dont les participations ont été diluées au fil des restructurations et augmentations de capital.

4/ Le droit temporaire au logement du conjoint survivant

Le droit au maintien dans la résidence principale qui, depuis le 1^{er} juillet 2002 (article 763 du Code civil) bénéficie gratuitement au survivant pendant l'année qui suit le décès de son conjoint est considéré comme n'ayant pas de valeur patrimoniale ; à ce titre, il ne doit donc pas être déclaré à l'ISF.

Cette disposition logique ne doit pas faire oublier qu'en cas d'exercice de son droit viager au logement par le conjoint survivant (article 764 du Code civil), le droit d'habitation et d'usage sur le mobilier est soumis à l'ISF à son nom sur la valeur en pleine propriété des biens concernés.

Donations « mixtes » : consommez !

L'objectif de conjuguer préparation de la transmission et incitation à une meilleure liquidité des patrimoines, n'est pas seulement traduit par les récentes mesures annoncées par le nouveau ministre de l'Economie et des Finances.

L'adaptation du barème légal d'évaluation de l'usufruit à l'espérance de vie actuelle, les mesures transitoires applicables jusqu'au 30 juin 2005 aux donations en pleine propriété réalisées par tous les donateurs, quel que soit leur âge, représentent des incitations sérieuses dont seules les incertitudes boursières et économiques peuvent atténuer l'attrait.

Afin de faciliter la mise en oeuvre de ces dispositifs, l'administration fiscale a en outre précisé l'articulation de ces différentes mesures dans un sens favorable aux contribuables. Elle a ainsi prévu une double liquidation des droits qui se traduit notamment par un ordre d'utilisation des réductions de droits, du barème de l'usufruit et des abattements en ligne directe (enfants, petits-enfants), entre conjoints et également en cas de donations d'entreprises.

A titre d'exemple, dans le cas d'une première donation consentie par un père âgé de 56 ans à son fils et portant sur la nue-propriété d'un immeuble d'une valeur totale de 100 000 € et sur la pleine

propriété d'une somme de 50 000 €, la liquidation des droits serait la suivante :

- Donation de la nue-propriété de 100 000 €

Valeur de la pleine propriété :	100 000 €
Valeur de la nue-propriété (50%) :	50 000 €
Abattement en ligne directe :	46 000 €
Base taxable :	4 000 €
Droits avant réduction :	200 €
Réduction 35 % (donateur de - de 65 ans) :	70 €
Droits dus :	130 €

- Donation de la pleine propriété de 50 000 €

Valeur de la pleine propriété :	50 000 €
Abattement (utilisé ci-dessus) :	0 €
Droits (selon barème en ligne directe) :	8 900 €
Réduction 50% :	4 450 €
Droits dus :	4 450 €

Le montant total des droits de mutation à acquitter serait pour ces donations, représentant une valeur en pleine propriété de 150 000 €, de 4 580 € soit un **taux moyen de 3,05 %**, coût pouvant être rapidement amorti par l'économie d'ISF réalisée par le donateur sur la part transmise en pleine propriété.

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

ART

Record ! par Fabien BOUGLE, Saint-Eloy Art Consulting

Le « *Jeune Garçon à la pipe* » (Picasso, fin de la période bleue) a atteint chez Sotheby's à New York 93 millions de dollars (104 millions de dollars avec les frais) et est devenu le tableau le plus cher du monde. Le précédent record de 82,5 millions de dollars détenu depuis mai 1990 par le portrait du Docteur Gachet par Van Gogh a été ainsi largement dépassé. Ce Picasso avait été acheté pour 30 000 dollars en 1950 par John Hay Whitney, patron du New York Herald Tribune. En un peu plus de 50 ans, la valeur de ce tableau aura été multipliée par environ 80 en tenant compte de l'inflation et de l'évolution de la valeur du dollar.

Ce nouveau record ne doit cependant pas conduire à tirer des conclusions hâtives sur le marché de l'art en général. Aujourd'hui, le marché, dans son ensemble, n'est pas spéculatif : il est extrêmement sélectif. Seules quelques œuvres connaissent des

prix importants dans la mesure où elles présentent un pedigree prestigieux, un artiste rare, une période recherchée, une qualité d'exécution et une virginité. Tous ces ingrédients étaient réunis pour ce Picasso qui bénéficiait des qualités indéniables.

Il reste, malgré tout, quelques interrogations. En effet, avant l'organisation de la vente aux enchères, il semblerait que cette œuvre était proposée par des courtiers pour le prix de 25 millions de dollars et nul ne s'en était porté acquéreur à ce prix.... Les enchères auraient donc médiatisé cette œuvre au point d'inciter des acheteurs indécis à pousser les enchères vers des sommets inégalés ?! On se souvient qu'à l'occasion de la vente record du Docteur Gachet de Van Gogh, la maison de vente avait prêté la moitié du prix d'acquisition à l'acheteur qui n'avait finalement pu le payer intégralement (l'œuvre avait été alors revendue de gré à gré quelques années plus tard pour un montant resté inconnu)

Ce nouveau record d'enchère constitue donc pour la maison de vente Sotheby's une publicité sans précédent, et bienvenue, au moment où cette société, qui est à vendre depuis quelques années, connaît une grave crise financière suite à sa condamnation aux Etats-unis pour entente illicite...

IMMOBILIER

Tiendra, tiendra pas... ?(bis)

Le début d'année 2004 ne dément toujours pas la tendance d'un marché euphorique. Cela est vrai à Paris (+5,5% pour l'immobilier d'habitation, au premier trimestre à Paris, 14% sur un an,... et le mois d'avril a connu un emballement) comme à New York ou Londres. Cependant, la capitale française reste environ 30 à 40% moins chère que ses consœurs anglo saxonnes, mais la plus chère des capitales d'Europe continentale. La Côte d'Azur, la Provence et autres lieux de villégiature suivent aussi le mouvement, même si les rythmes infernaux de la fin des années 90 (+20 à 30% par an) sont loin. Or, comme la bourse, l'immobilier ne peut monter au ciel. Quelle que soit la capitale, il faut que l'évolution des revenus soit cohérente avec celle des prix de l'immobilier....nous en sommes malheureusement loin ! Seul le faible niveau des taux d'intérêt permettait jusqu'à aujourd'hui de refinancer un nouvel achat sans dépasser des seuils d'endettement intolérables. Mais les taux commencent à remonter. Que vont devenir tous les ménages américains endettés sur des taux variables (30% des crédits long terme récemment accordés). Pourront-ils supporter l'alourdissement

de leur charge d'emprunt...ou devront-ils vendre. Cet effet domino n'est certainement pas à exclure malgré les messages rassurants (?) de Monsieur Greenspan. Nul doute que cette bulle immobilière, si elle devait exploser, toucherait rapidement la Grande Bretagne puis l'Europe continentale. Sans vouloir être totalement alarmistes, il nous semble néanmoins que beaucoup d'ingrédients sont aujourd'hui réunis pour valider un tel scénario....

MARCHES FINANCIERS :

Le bateau ivre ?

Nous évoquions dans notre dernier numéro les trois principaux risques de l'année pour les marchés. Le terrorisme, et son spectre permanent, plombe effectivement la psychologie des marchés (Le 11 mars, s'il n'a pas entraîné de krach, a en revanche été le point de départ d'une psychologie baissière qui ne se dément pas aujourd'hui, malgré des perspectives économiques mondiales plutôt réjouissantes). Le Dollar et le niveau des taux d'intérêt sont le deuxième catalyseur d'une volatilité exacerbée, qui ne devrait pas disparaître prochainement (sauf si le ralentissement chinois permettait de diminuer la pression à la hausse sur les matières premières, ce qui limiterait alors les hausses de taux d'intérêt et soutiendrait la croissance). La Chine (et les pays émergents, l'Inde en particulier) ont secoué les marchés récemment par des mesures économiques de refroidissement ou des alternances politiques inattendues.

Autant dire que le reste de l'année ne sera pas de tout repos pour les marchés financiers, d'autant que les échéances électorales américaines (novembre) brouillent encore un peu plus le jeu ! L'euphorie de fin 2003 a en tout cas bel et bien disparue pour faire place à un scepticisme alimenté aussi bien par les incertitudes économiques ou financières que géopolitiques. Enfin, comme nous le disions, après la déflation, l'inflation reprend le devant de la scène et semble pouvoir menacer la reprise économique (hausse des matières premières, inflation sous jacente...).

Notre discours était prudent début 2004 et appelait à la vigilance face à l'enthousiasme parfois un peu aveugle de certains, nous le demeurons aujourd'hui, sans pour autant appeler à la retraite désordonnée ! Plus que jamais, la sélectivité des investissements doit primer.

Obligations les taux vont remonter aux USA et ne baisseront sans doute pas davantage en Europe. Scénario défavorable aux obligations (les marchés ont déjà baissé ces dernières semaines et le

mouvement devrait se poursuivre), elles sont donc à éviter, sauf pour les titres émergents et « high yield », dont les spread se sont élargis récemment, ce qui permettra, une fois ces marchés stabilisés, aux plus offensifs de revenir progressivement sur cette classe qui avait trop monté depuis 18 mois.

Actions l'attentat de Madrid a sonné le début d'un « délitement » de la psychologie des opérateurs. La guerre et les tensions au Moyen Orient n'y sont bien sur pas étrangères non plus. Une situation qui influe aussi directement sur le prix du pétrole (tout comme la croissance chinoise, mais aussi la consommation aux USA, où se rajoute un niveau des stocks extrêmement bas). Il faut donc s'attendre à une forte volatilité et, l'année 2003 ayant été marquée par la hausse des valeurs de moins belle qualité, les actions dites « value » seront sans doute la meilleure protection. Pourtant, les profits progressent, et la croissance économique semble bien répartie (en dehors de l'Europe qui paraît rater le train). C'est donc bien le « stock picking » (choix des titres) qui fera la différence, la gestion indicelle présentant bien peu d'atouts en ces temps chahutés.

➤ **Europe** les actions sont à leur prix, les profits continuent à progresser mais la croissance et la consommation intérieures tardent. Seules les exportations et la croissance internationale soutiennent le marché. Par ailleurs, les sociétés les plus internationales ont souffert de l'évolution des changes. Dans ce contexte, seules les valeurs de belle qualité et à fort dividende sont à maintenir en portefeuille.

➤ **USA** Les actions sont chères, les profits ont atteint de quasi records historiques, la croissance et l'emploi repartant, la part des salaires devrait partiellement amputer la croissance des profits (même si les gains de productivité restent remarquables !), les taux d'intérêt menacent de remonter plus vite que prévu (ce qui pourrait provoquer une explosion de la bulle immobilière et une chute de la consommation !). En un mot, ce marché nous paraît aujourd'hui risqué pour les investisseurs internationaux, le risque Dollar demeure et les déficits devront bien être payés un jour ou l'autre. Sans doute l'un des points clé de la politique du futur président américain, après des élections (novembre) qui rajoutent aux incertitudes. Sans parler de l'impact du prix du pétrole ou des incertitudes géopolitiques sur le moral, annonçant probablement un point haut de croissance. Un marché où nous ne nous sentons pas à l'aise, vous l'aurez compris !

➤ **Le Japon** a connu une croissance soutenue au premier trimestre, confirmant ainsi le scénario de reprise. La baisse du Yen (de 104 à 114/\$) incite à renforcer les positions japonaises, tout en gardant à l'esprit que si la Chine devait connaître un atterrissage brutal, le Japon en serait l'une des principales victimes. Par ailleurs, si ce marché est sans aucun doute le plus attractif des grands pays, en terme de valorisation comme d'opportunités, il demeure encore régi par des modes de fonctionnement qui ne peuvent laisser escompter de systématisme dans le phénomène de rattrapage, tel que nous le connaissons en Europe ou en Amérique du Nord.

➤ **Marchés émergents** la volatilité, sur laquelle nous avons toujours attiré l'attention de nos lecteurs, a montré la force qu'elle pouvait avoir ces dernières semaines, surtout en Asie ! Pourtant, nous croyons toujours au potentiel de ces marchés où se réalise une grande partie de la croissance mondiale. Cependant, les marchés actions ont parfois trop anticipé, et corrigent. Si à court terme, nous pensons qu'il faut rester prudent vis-à-vis des marchés émergents, nous sommes cependant convaincus qu'en tendance, particulièrement en Asie, l'investisseur long terme retirera des rendements substantiels, d'autant que les devises devront inévitablement être réévaluées contre Dollar (et Euro – rappelons à ce sujet que si le Dollar a baissé de près de 40% contre Euro en deux ans, il n'a en revanche perdu que 12% contre un panier de devises internationales, montrant ainsi l'écart d'évolution entre Europe et Asie vis-à-vis du Dollar !).

L'Asie est donc encore la zone à privilégier. La chute récente des marchés, en particulier en Chine et en Inde, ne doit pas inciter à se précipiter mais pourra, dans les prochaines semaines, être mise à profit pour y entrer. Cependant, la volatilité ne devrait guère baisser. La Chine ayant pris des mesures de « refroidissement », il faudra plutôt jouer la croissance chinoise au travers d'investissement dans les autres pays du sud est asiatique, la Corée du Sud en tête.

Quant à l'Inde, qui a connu un bouleversement politique inattendu, il semble que le processus post électoral, témoin d'une grande maturité politique et démocratique, plaide en faveur d'une poursuite des réformes. Le marché a connu une volatilité sans précédent, et restera encore incertain même si une partie du rebond a déjà été effectué. Cependant, ce marché de près d'un milliard d'habitants, offrant une main d'œuvre qualifiée dans un environnement économique favorisant la montée d'une classe moyenne ne doit pas être oublié. Tout comme il ne faut pas négliger, dans l'ensemble de l'Asie, l'émergence d'une vraie demande interne. Celle-ci alimente la croissance d'un commerce intra régional et rend à terme cette région moins dépendante des USA.

L'Europe de l'Est sera tirée par l'effet « convergence » mais comme ailleurs, la volatilité restera forte.

La Russie, dont le marché actions a fortement chuté, reste soutenue par le niveau des matières premières. La chute pourrait donc être brutale si les cours s'inversaient... Mais l'on peut raisonnablement penser que les prix de ces matières premières resteront durablement élevés.

➤ **Dollar** Après l'envolée vers 1.30/€, la devise américaine est revenue dans une zone d'équilibre (1.18 à 1.23) qui semble plus solide. Nul doute cependant que, si à court terme, l'évolution des taux d'intérêt pourrait avoir un impact significatif et permettre une poursuite de la hausse du Dollar contre Euro, en tendance et compte tenu déficits, du probable pic de croissance et des risques inflationnistes, ce mouvement ne nous paraît pas pouvoir être durable. On préférera donc les devises asiatiques.

Dans un contexte aussi incertain, l'investisseur se doit d'apprécier le risque de ses investissements et, le cas échéant, de l'ajuster.

Financière MJ - Family Office propose un processus d'analyse et de sélection de supports d'investissements qui permet de répondre à ces nécessités.

« FINANCIERE MJ – Family Office » est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune 
www.financiere-mj.com - info@financiere-mj.com

Avertissement : Ce document à caractère commercial 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 et ne peuvent engager la responsabilité de la Financière MJ.