



MJ&CIE

INDEPENDENT FAMILY WEALTH ADVISORS

L A L E T T R E



P A R I S . G E N È V E



European Network of Family Offices



Association Française du Family Office

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

N° 58 / 4^e trimestre 2022

SOMMAIRE

| | |
|--------------------------------|--|
| HUMEUR | 2 |
| MJ&Cie | 2 |
| IDEES | 5 |
| | De la consolidation à la toile Eldorado |
| NEWS | 7 |
| | Arts attaque Il était une fois... Un nouvel indice Retour vers le futur |
| CHIFFRES | 10 |
| PRATIQUE | 12 |
| | Les dents de l'internet Vers l'avenir et au-delà |
| CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES | 13 |
| | Art ... au sommet de l'innovation Immobilier : sur liste d'attente 2023 et au-delà – food for thoughts ... |

H U M E U R



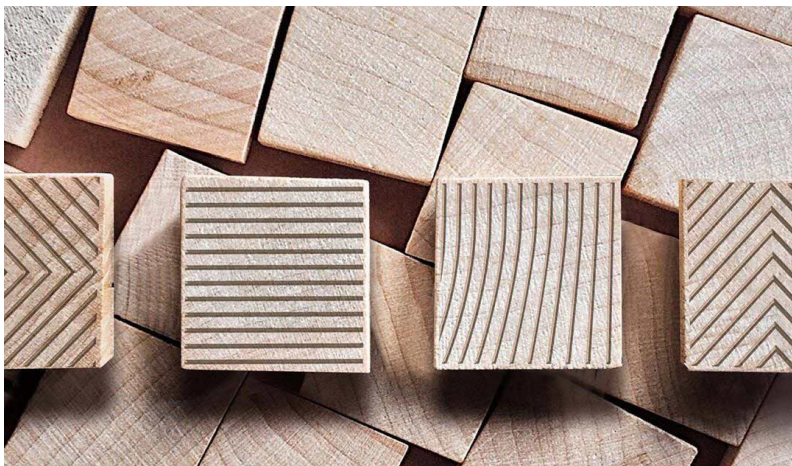
« Il n’y a pas de vent favorable pour celui qui ne sait pas où il va » (Sénèque)

Vingt siècles ont passé, qui n’ont pas laissé une ride sur cette vérité. Au crépuscule d’une année où l’impensable est devenu réalité, où les questionnements écrasent beaucoup de certitudes, ancrer ses décisions dans quelques convictions est plus que jamais indispensable.

Prospectif, réfléchi et analytique, proactif, exécutif et tactique, MJ&Cie sait que l’accompagnement de ses clients requiert une acuité particulière lorsque la navigation devient complexe. C’est toute la raison d’être d’un family office qui, depuis plus de 20 ans, revendique la constance et l’humain, l’éthique et le professionnalisme comme cap.

Nous vous souhaitons une excellente fin d’année et tous nos vœux pour 2023.

M J & C I E



M J & C I E S T R A T E G I Q U E !

Le conseil stratégique de MJ&Cie s'est réuni en novembre dernier, occasion de confronter les vues d'acteurs internationaux sur les perspectives d'évolution du monde du Family Office. La pression réglementaire, source d'une importante augmentation des coûts, ainsi que les perspectives économiques et financières ont été passées en revue.

<https://mj-et-cie.com/conseil/>

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

« Toutes à l'école »

L'éducation des filles fait avancer le monde, telle est la condition qui a mené à créer Toutes à l'école.

À l'époque, mesurant les difficultés pour scolariser dans la durée des enfants issus de la grande précarité, Toutes à l'école s'attendait à un pourcentage élevé de décrochage scolaire. Seize ans plus tard, moins de 5% d'abandons sur 1 300 élèves, 100 % d'admissions au bac (contre 66 % au Cambodge), et près de 350 étudiantes aujourd'hui suivant des études universitaires et supérieures. Des résultats qui déjouent les idées reçues associant niveau social modeste et échec scolaire. À un enseignement de haute qualité, ont été ajoutées la transmission de valeurs et, depuis plus de dix ans, la tolérance, la solidarité, l'égalité entre les genres, la lutte contre la corruption et le racisme.

70 des 340 étudiantes post-bac se destinent à devenir enseignantes, profession pourtant mal rémunérée au Cambodge, et envisagent même de travailler à l'avenir dans le campus.

Aujourd'hui, nouveau virage : celui du green. Conscientes que la crise climatique va engendrer de nouveaux métiers, les élèves y sont maintenant préparées. Le réchauffement de la planète est enseigné dans les salles de classe, non pas sous une forme anxiogène, mais de manière à leur donner l'envie de devenir elles-mêmes porteuses de solutions.

MJ&Cie est fière de financer, dans la durée, la scolarité de 10 jeunes filles afin de les amener jusqu'à l'autonomie économique à l'âge adulte.

« L'Enfant bleu »

Comment les Français se représentent-ils la maltraitance des enfants ? C'est une des questions posées aux Français lors du dernier sondage réalisé par Harris Interactive et Toluna Corporate pour L'Enfant Bleu.

Qu'en retenir ?

78% des Français ont senti leur parole se libérer autour des violences durant l'enfance suite au mouvement #Metoo et pour près de 76% des Français, la maltraitance des enfants est insuffisamment prise en compte par les pouvoirs publics.

Par ailleurs, la présidente de l'association, Isabelle Debré, propose des axes d'amélioration pour un meilleur suivi des violences faites aux enfants, après la publication des résultats de son baromètre sur les maltraitances dans l'enfance, lors de la journée internationale des droits de l'enfant du 20 novembre.

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

M J & C I E S U R S C È N E !

Geneva Forum for Sustainable Investment (septembre) : François Mollat du Jourdin intervenait lors d'une table ronde animée par le rédacteur en chef de Bilan, à l'occasion de la 14ème édition du GFSI, sur le

thème de l'investissement durable (« Entre scepticisme et enthousiasme : Comment la clientèle privée voit-elle l'investissement durable ? »)

Family Offices and VCs – Sao Paulo, Brésil : lors d'une table ronde organisée par B/L Avogados, François Mollat du Jourdin, aux côtés de professionnels nord et sud-américains, a présenté le paysage du Private Equity européen à un panel d'investisseurs brésiliens et internationaux.

AUREP — AFFO : une journée entière dédiée à l'étude d'un cas pratique, animée par deux représentants de l'AFFO dont François Mollat du Jourdin, conclut une année de formation au métier de Family Office. Ce partenariat AFFO/AUREP a permis de former, en trois promotions, une centaine de professionnels.

ESCP / IFCAM - IMPI / Kedge : François Mollat du Jourdin poursuit ses interventions sur les métiers de la gestion de fortune et du family office au sein de différents masters et masters executive de grandes écoles.

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

Au cours de ces trois derniers mois, MJ&Cie a maintenu sa présence dans les médias. Entretiens, interviews et échanges ont été l'occasion d'articles sur des sujets variés, en particulier le capital-investissement et les actifs privés. Au travers de ces interventions, MJ&Cie démontre ses expertises dans une vision à long terme.

Retrouvez notre revue de presse complète sur le site <https://mj-et-cie.com/presse>

A F F O

L'Association Française du Family Office organisait ses Rencontres Annuelles lundi 12 décembre à l'occasion de la présentation d'un nouveau livre blanc sur « l'allocation stratégique d'actifs pour les familles ».

Rythmée par un aréopage d'intervenants de grande qualité, cette demi-journée a également été l'occasion de la remise du prix de l'AFFO 2021 (qui n'avait pu être remis pour cause de Covid) et 2022 à des mémoires d'étudiants de 3^{èmes} cycles. Pauline Labrousse de l'université Paris Dauphine a été primée pour son étude sur le private equity avant que Camille Bergallo ne voie récompensée sa recherche sur l'IA dans la gestion de patrimoine.

Christophe Bavière d'Eurazeo, a conclu cette séquence par des constats passionnants sur le private equity.

Une fois encore, l'AFFO a démontré sa capacité à mobiliser des talents prestigieux pour un évènement de qualité au service du métier de Family Office.

E N F O

ENFO (dont MJ&Cie est membre fondateur) s'est réuni à Genève en octobre dernier, occasion de confronter les vues de ces acteurs issus d'une demi-douzaine de pays européens, sur les perspectives économiques et financières, mais également sur l'évolution réglementaire et son impact sur les business models du Family Office.

Inflation, actifs liquides / illiquides, stratégies décorrélées, psychologie des investisseurs face à la crise, systèmes de consolidation étaient au menu.

L'échange a aussi porté sur la pression réglementaire, source d'une importante augmentation des coûts, difficile à répercuter sur la tarification des prestations.

Dans une industrie où les modèles sont encore variés et la compétition de plus en plus rude, certains font le choix d'évoluer vers un statut de gérant pour faciliter la structuration de solutions d'investissements sur mesure et répondre aux attentes d'une clientèle exigeante.

La taille devient alors un enjeu. D'un « simple » projet de réseau, ENFO pourrait demain évoluer vers une alliance et se révéler alors un outil puissant pour répondre à cette évolution !

I D É E S



DE LA CONSOLIDATION À LA TOILE

Les petites banques sont moins rentables que les grandes, ce n'est pas une surprise. En Suisse, les structures gérant moins de 5 milliards avaient un ROE de 2,5 % en 2021 contre 19% pour les grandes institutions gérant plus de 50 milliards. La montée en puissance du réglementaire explique pour l'essentiel cette situation qui mobilise de plus en plus de ressources. La conjugaison entre faible rentabilité et forte augmentation des coûts se décline souvent au rythme de la consolidation, surtout pour les petites structures.

Une tendance déjà clairement amorcée en Suisse, où les dépenses en matière de régulation vont doubler, voire même quadrupler. Les fusions s'accroissent ; on compte ainsi 17 opérations significatives depuis 2021 quand le rythme normal était plutôt de 4 par an !

En France, la consolidation du secteur des Conseillers en Gestion de Patrimoine (CGP) bat son plein depuis plusieurs années, menée par quelques acteurs adossés à des fonds ou des actionnaires aux poches profondes. Selon le baromètre BNP Paribas Cardif, près des deux tiers des CGP ont un projet de cession ou d'acquisition, ou se disent intéressés par une restructuration. Une tendance qui devrait se poursuivre sur les 3 à 5 prochaines années.

C'est une tendance légèrement différente qui semble se dessiner dans le monde des Family Offices, faite de clubs ou d'alliances ponctuelles.

Ainsi, une étude PwC relève que, pour accéder à des opérations plus ambitieuses et sophistiquées, les Family Offices s'associent à d'autres investisseurs (souvent des pairs) afin de partager risques et coûts. Alors qu'il y a dix ans, ce type de transaction ne représentait pas 5% des opérations, elles s'élèvent aujourd'hui à près de 33 %.

Une approche dont certaines banques privées commencent d'ailleurs à s'inspirer. La banque Syz à Genève, par exemple, vient de lancer un «club» destiné aux gérants de fortune indépendants. Cette plateforme leur permet de partager des informations, des connaissances et surtout de s'allier pour accéder à des stratégies d'investissements complexes.

Le réseau paraît donc ici une clé indispensable du succès. C'est un critère que les clients des Family Offices doivent prendre en compte à l'heure de choisir leur partenaire !

E L D O R A D O

Le [classement Hurun 2022](#) reflète l'impact significatif des politiques chinoises sur le rythme d'enrichissement des UHNW dans le pays, à l'opposé des tendances constatées dans le reste du monde ces dernières années. Corollaire : un exode des grandes fortunes, phénomène nouveau pour la Chine, synonyme d'opportunités pour d'autres, Singapour en tête.

Fort de sa stabilité politique et de son solide environnement réglementaire, le nombre de Family Offices dans la cité-État est passé de 400 en 2020 à 700 en 2021. Le cap des 1000 structures serait aujourd'hui dépassé, et les demandes continuent d'affluer, dont un tiers proviendraient de Chine. L'arrivée de cette population fortunée représente une nouvelle manne pour Singapour, qui en a profité pour rehausser les exigences du régime d'exemption fiscale des Family Offices (sic) : réaliser des investissements locaux à hauteur minimale de 10 % des avoirs logés dans le Family Office, ou un plancher de 7 millions de dollars. Un gagnant-gagnant qui ne freine aucunement les ardeurs à l'heure où la stabilité et la sécurité n'ont pas de prix !

Singapour se montre aujourd'hui comme la plus chinoise des juridictions off-shore (plus de 75 % de la population est d'origine chinoise), et promeut cette riche immigration par le concept du «China plus One», le «plus One» étant Singapour évidemment !

Nombre de UHNW chinois chercheraient même à y établir leur résidence permanente (voire obtenir une nationalité), de peur de se retrouver un jour dans la situation des milliardaires russes ...

Dans ce contexte, le [discours de Lawrence Wong](#), ministre des Finances de Singapour, lors du Global Asia Family Summit en octobre, prend une coloration particulièrement intéressante. Le wealth management international a de beaux jours devant lui !

N E W S



A R T S A T T A Q U E !

Mona Lisa entartée, *Les tournesols aspergés*, *Les Meules*, *La jeune fille à la Perle*, ou encore dernièrement *Mort et Vie* de Klimt ... Toutes des œuvres majeures exposées dans les plus grands musées, victimes d'actes de «vandalisme engagé». Des actions coup de poing qui se multiplient malgré les mesures prises. On le sait, ces actes, qui n'ont pas endommagé les œuvres, visent à attirer l'attention sur l'urgence environnementale. Le réchauffement climatique se montre plus rapide que toutes les projections du GIEC, tandis que les décideurs tergiversent.

Succès ou échec, il semblerait que l'émotion planétaire, relayée par des médias ou des dirigeants offusqués, ait été plus importante que la prise de conscience souhaitée par les auteurs ...

Ironique, alors qu'en parallèle, d'autres actions aux motifs bien moins nobles, n'ont pas fait autant de bruit: la destruction d'œuvres physiques pour créer des NFT. Le premier à ouvrir le bal a été un collectif de traders qui a brûlé une gravure de Banksy (*Morons*), en mars 2021. Le groupe a ensuite vendu le NFT aux enchères pour 228 Ethereum, soit 380 000 dollars à l'époque ...

En octobre dernier, c'est un entrepreneur de la blockchain qui a brûlé un dessin de Frida Kahlo (excusez du peu ... !), *Fantasmones Siniestros*, estimé à 10 millions de dollars. L'opération visait à vendre 10 000 NFT de l'œuvre, mais s'est révélée un total fiasco, avec seulement 4 NFT vendus.

Entre classicisme et innovation, entre émotion et avidité, la valeur d'une œuvre n'est pas toujours là où on l'attend. Ces initiatives, inattendues, laissent penser que les cartes peuvent rapidement être rebattues. La révolution du monde de l'art se poursuit avec vitalité, et sa place, au confluent de l'universel et du « metaversel » ne peut laisser indifférent !

I L É T A I T U N E F O I S ...

Un morceau de bois. C'est ainsi que commence, à quelque phrase près, l'histoire d'une marionnette qui pleure, rit et parle comme un enfant. Mais cette histoire ne parlera pas d'enfants, de baleines ou autre pauvre menuisier. Non, cette histoire parle d'une IA qui gère, conseille et ouvre des produits financiers complexes ... « comme un Family Office ».

Ainsi, sous couvert de démocratisation de services d'investissement généralement fournis par un Family Office, une startup travaille sur une intelligence artificielle « novatrice ». Celle-ci permettrait de gérer un portefeuille personnalisé et d'utiliser des stratégies d'investissement sophistiquées habituellement inaccessibles au grand public, tout en répondant aux besoins et attentes des nouvelles générations. Mais, tout comme Pinocchio, il manque à cette IA une composante essentielle du Family Office : une relation humaine, et une vision à long terme.

Bien que la transition digitale soit une évidence, la crise du Covid 19 a rappelé que la froideur et la distance d'un écran ne remplacent pas la relation directe. Une IA peut-elle comprendre les enjeux complexes et humains au sein d'une famille ? Peut-elle accompagner plusieurs générations et les faire travailler main dans la main ? Sait-elle assurer la médiation et réconcilier les visions dans le but de construire un projet à long terme ? En utilisant le nom de Family Office, c'est tout cela que la nouvelle plateforme revendique également.

En fait, il s'agit ici d'un outil de gestion ouvrant des solutions d'investissements et des actifs alternatifs à un public qui n'y a généralement pas accès. Même si le projet a déjà réuni plus de 90 millions de dollars et plusieurs centaines d'investisseurs, il pourra difficilement se comparer à une prestation de Family Office. Pour autant, il sera certainement intéressant d'intégrer de tels outils dans l'analyse et la gestion de portefeuilles des Family Offices. Et répondre aussi au besoin de digitalisation des générations X et Y.

Avant de devenir « Artificial Intelligence for Family Offices », tablons que l'AI-FO sera d'abord l'Association Internationale des Family Offices !

U N N O U V E L I N D I C E

Le destin actuellement chahuté du Crédit Suisse ne l'a pas empêché de lancer, fin septembre, un indice encore unique en son genre, le Credit Suisse SFO (Single Family Office) Index, qui, selon la banque, permettra de refléter les performances d'investissement des actifs financiers des SFO et de les comparer entre pairs.

Constitué de plus de 300 SFO répartis en trois groupes de tailles différentes : petits (moins de \$100 millions d'actifs), moyens (entre \$100 et \$500m) et grands (plus de \$500m), répartis dans les régions Asie-Pacifique, Europe et Moyen-Orient, il sera élargi aux zones géographiques restantes afin de constituer un indice mondial.

Quelques constats clés ressortent d'ores et déjà de ce premier exercice :

Au cours du premier semestre 2022, l'indice enregistre une perte de 7,6 %, la baisse des actions ayant été freinée par les allocations alternatives, en particulier en matières premières.

De 2020 à fin juillet 2022, les grands SFO ont surperformé, enregistrant une croissance cumulée des actifs de 15,8%, contre 8,4% pour les SFO de moyenne envergure et 1,7% pour les « petits ».

En termes d'allocation, à fin juillet 2022, les actions représentaient 47%, les obligations 29% et l'alternatif 17%. Mais on note une exposition beaucoup plus risquée chez les plus grands acteurs (62% en actions) et une moindre exposition aux investissements alternatifs cotés, reflet d'une allocation probablement plus importante dans des investissements directs, non couverts par cet indice.

Au niveau plus régional, sur les 31 mois observés, l'Asie a surperformé l'Europe et le Moyen-Orient en cumul annuel.

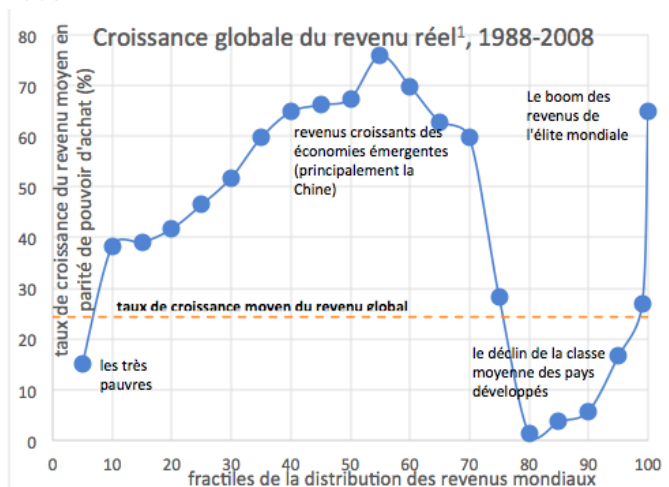
Parfois considérés comme « indicateurs avancés » des grandes tendances de l'investissement, les Family Offices apportent, au travers de cet indice, un outil intéressant qui pourra compléter utilement d'autres éléments de surveillance comme le Baromètre de l'AFFO, l'UBS Global Family Office Report ou encore le Credit Suisse Single Family Office Survey Report.

Ce dernier, publié récemment, met en évidence des adaptations de stratégie d'investissement en faveur de la préservation plutôt que de la croissance du patrimoine, conséquence des menaces d'érosion par l'inflation. Il révèle aussi que « les SFO n'ont pas encore trouvé de solution à l'éternel défi de la gestion des conflits générationnels : la principale préoccupation des gestionnaires de SFO est d'organiser un transfert sans heurt du patrimoine aux membres plus jeunes de la famille, qui n'ont pas forcément les mêmes priorités, ni le même appétit du risque.

RETOUR VERS LE FUTUR

Branko Milanovic, ex-économiste de la Banque Mondiale et peintre sur la question des inégalités, a apporté il y a peu, quelques lueurs d'espoir. Mais son enthousiasme ne fait pas l'unanimité.

Connu grâce à sa fonction pachydermique ou « courbe de l'éléphant », Milanovic retrace les évolutions de revenus entre 1988 et 2008.

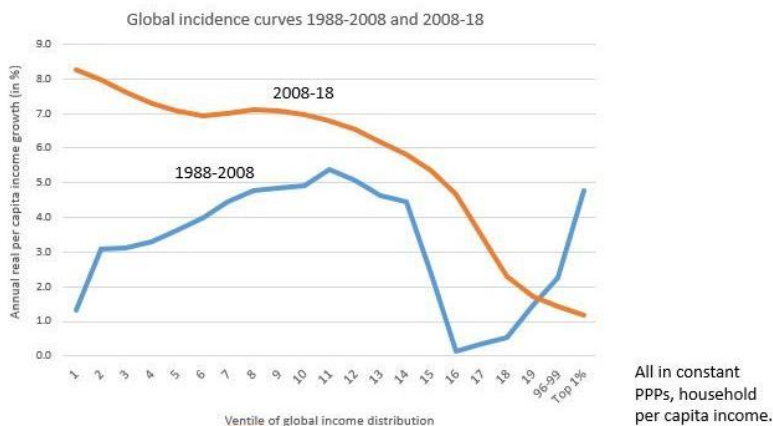


¹ Le revenu réel prend en compte la variation des prix au cours de la période étudiée ; il s'agit du revenu avant impôts

Dans ce graphique, les populations d'Afrique subsaharienne sont la queue de l'animal, les millions d'Indiens et de Chinois sortant de la pauvreté constituent le dos massif, l'écroulement des classes moyennes occidentales, la base tombante de la trompe. Puis, l'extrémité de la trompe illustre l'enrichissement exponentiel des UHNWI, du moins jusqu'en 2008.

Car de 2008 à 2018, la courbe n'est plus un éléphant. Avec une croissance des revenus extrêmement forte en Asie mais aussi en Afrique, il n'y a plus ni queue ni dos. Tandis que la croissance particulièrement faible en occident, Europe en tête, rend la trompe méconnaissable.

What has elephant become?



Autrement dit, ce bronchiosaure indiquerait que les inégalités mondiales ont fortement baissé.

Du moins entre régions ...

Car le dernier rapport sur les inégalités mondiales diffère quelque peu. A tel point que l'on serait plus proche du niveau du 19e siècle. Bien que les inégalités entre pays aient diminué, les inégalités à l'intérieur des pays ont plus que doublé ! Et le tsunami du Covid a accentué le phénomène. Si le nouvel animal « milanovicien » reste à définir, nul doute que ces constats exigeront que la finance verte appuie autant sur le E que le S !

C H I F F R E S



1

La place boursière parisienne dépasse Londres, Bloomberg l'a annoncé mi-novembre. 2823 milliards contre 2821 ... autant dire que ça se joue à un cheveu ! Loin des 7 000 milliards de Hong Kong, et des 45 000 milliards de New York.

1,4

% du produit intérieur brut mondial annuel suffirait pour réduire de 70% les émissions des pays en voie de développement d'ici à 2050 (source Banque mondiale).

1,6

Milliard de dollars, c'est le montant de la vente aux enchères de la collection privée de Paul Allen pour un peu plus de 150 œuvres. Le précédent record, la collection Macklowe, était de « seulement » 922 millions au printemps dernier !

5

Nouvelles toiles sont entrées dans le panthéon des œuvres de plus de 100 millions de dollars. Avec Seurat (149,2), Cézanne (137,8), Van Gogh (117), et Gauguin (105,7), l'engouement pour le post-impressionnisme ne faiblit pas. Klimt (104,5) entre également dans le club. Après la vente de Sage blue Marilyn (195 millions), 2022 restera comme un cru exceptionnel !

7

% d'augmentation du CLEWI – Cost of Living Extremely Well Index! – de Forbes pour 2022. L'indice comprend des produits de luxe et de consommation exclusifs : champagne, chevaux, immobilier et autres services de conciergerie. Toutefois, cette augmentation ne touche pas tous les produits ... Ainsi, le prix des yachts aurait baissé de 14,7%. Syndrome russe ? ...

8

Milliards d'humains sur terre ! Mais selon une étude récente, la fertilité masculine est en baisse. De sorte que le seuil de stérilité serait atteint à l'horizon 2060. Selon la HSCB, il n'y aurait finalement plus que 4 milliards d'individus sur Terre à la fin du siècle !

27

Malgré les promesses ratées des COP, il y a quand même un petit changement cette année. Il y aurait eu moins d'avions utilisés ... car moins de participants. La BBC a tout de même estimé que la délégation britannique avait généré 78 tonnes de CO2 en utilisant des jets privés, contre une dizaine si elle avait utilisé un vol commercial standard.

38

Utilisateurs actifs de Decentraland, contre 56 697 annoncés. Decentraland détient quelque 90 000 parcelles de terrain dans le Metaverse, pouvant être achetées via des NFT. La guerre des chiffres est lancée !

44

% de moins d'IPO en 2022. Malgré certaines exceptions comme l'introduction de Porsche, pour 9,4 milliards d'euros.

52

% de bénéficiaires en moins pour Meta, soit 600 milliards de dollars envolés. Après la chute vertigineuse du marché des NFT et des crypto monnaies, le Metaverse, vu comme le Graal de Meta, subit une véritable guerre des chiffres sur son nombre d'utilisateurs, et donc sa viabilité.

62.5

Millions de millionnaires dans le monde à la fin 2021, selon le global wealth report de Crédit Suisse. Autrement dit, 5 millions de plus qu'en 2020. Quant aux UHNWI, la progression serait de 21% (+46 000) à 264 200 individus. Parallèlement, l'ONU annonce que 736 millions de personnes vivent sous le seuil de pauvreté ...

113

Tonnes de CO2 générées pour le minage d'un Bitcoin en 2021. Contre 0,9 tonne en 2016. Le total des impacts négatifs sur la planète dépasserait les 12 milliards de dollars. Le « E » sera difficile à tenir pour cette classe d'actif ...

300

Institutions, principalement financières, à l'initiative de l'organisation internationale CDP, ont lancé un appel pour que les entreprises les plus polluantes se fixent un objectif de réduction de leur empreinte carbone. Soit une augmentation de 30 % des entreprises participant à cette démarche !

40 000

Euros pour un iPhone première génération datant de 2007, lors d'une vente aux enchères en ligne qui a duré 15 jours. Le téléphone, en parfait état et encore dans son emballage, était vendu à l'époque pour 599 dollars.



LES DENTS DE L'INTERNET

Une récente étude d'EY menée auprès de 250 Single Family Offices (SFO) dans le monde conclut sur 4 enjeux majeurs, auxquels ces structures se trouvent aujourd'hui confrontées :

- La réglementation et son impact sur l'évolution des patrimoines,
- La transformation digitale, porteuse de problématiques d'automatisation et de cybersécurité (74% des sondés ont eu des incidents),
- La gestion des risques et de la réputation, qui oblige à revoir méthodes et pratiques (60% des plus petits SFO ne proposent à leurs familles aucun programme de formation aux risques),
- La gouvernance, qui doit être profondément revisitée (seuls 44% ont une politique d'investissement alignée avec les valeurs de la famille !).

La cybersécurité constitue donc un défi important. Pourtant, moins d'un tiers de ces SFO sensibiliserait membres de la famille et collaborateurs aux risques d'attaque. Bref, tandis que les eaux du numérique paraissent calmes, des hackers peuvent surgir à tout moment des profondeurs du web, pour dévorer des données ultra-sensibles, qui pensent naviguer paisiblement ...

Toutefois, les dangers liés au numérique ne résident pas seulement dans de potentielles attaques informatiques. Les nouvelles habitudes d'échange peuvent également coûter cher. Ainsi, 11 grands groupes financiers, dont UBS et Goldman Sachs, ont dû régler une amende de \$1,1 milliard à la SEC en septembre dernier. La raison ? Avoir utilisé des messageries instantanées telles que Messenger, WhatsApp ou Telegram, pour discuter affaires, dossiers et clients. Chose que la très sérieuse SEC considère comme des «uncovered pervasive off-channel communications»; des pratiques contraires au devoir de transparence et de maintien à jour des registres.

Il est donc urgent d'accélérer la prise de conscience, au sein des Family Offices comme des familles, des risques liés aux nouvelles technologies et aux moyens de communication. L'heure ne peut plus être aux bonnes intentions, d'autant que le législateur lui-même court après ces évolutions ...

VERS L'AVENIR ET AU-DELÀ

Alors qu'à peu près deux tiers des Family Offices ont été fondés au début des années 2000, la transmission devient aujourd'hui un enjeu majeur pour beaucoup d'entre eux.

Transmission des structures mais aussi transmission entre générations, au sein des familles.

Et pour ce faire, Harvard considère que la clé est dans la communication !

Communiquer avec la jeune génération, afin d'éviter qu'elle ne vive l'accompagnement du Family Office comme trop infantilisant, envahissant. Un sentiment qui pourrait générer du ressentiment vis-à-vis du bureau, quitte à pousser certains à vouloir s'en séparer.

Communiquer avec la jeune génération et celle en place, afin de trouver le dosage approprié dans la transmission. Transmission du patrimoine certes, mais transmission également de l'histoire, des valeurs, de l'entreprise.

Entre attendre trop longtemps pour partager ou inonder d'informations trop tôt, il y a un juste milieu, propre à chaque famille. La mise en place d'un plan de discussion « âge et étape », qui déciderait de manière structurée, ce qui doit être partagé et à quel moment, a déjà fait ses preuves.

Communiquer aussi avec les collaborateurs du Family Office, pour donner du sens à leurs activités. Et pérenniser les équipes. Sans négliger l'indispensable renouvellement. Certes, le bureau existe pour accompagner la famille et son patrimoine, mais ce dernier ne se résume pas à des structures financières sophistiquées. Il est également constitué d'actifs intangibles, susceptibles de fédérer plus fortement certains groupes familiaux, par exemple au travers de projets philanthropiques.

Le retour sur investissement n'empêche pas le besoin d'un retour émotionnel. Et la quête d'impact.

Communiquer enfin avec l'extérieur. Afin de s'adapter aux nouvelles pratiques numériques, aux nouveaux codes d'interactions, ou même aux nouveaux enjeux éthiques et moraux.

Alors que s'ouvre une décennie au cours de laquelle 70 millions de baby-boomers partiront à la retraite et transféreront quelque 15'000 milliards d'actifs, accompagner la transition et la transmission est un défi majeur pour la pérennité des Family Offices, qui devront répondre à une génération aux aspirations très différentes !

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



ART : AU SOMMET... DE L'INNOVATION

En dépit d'un contexte incertain, le marché de l'art continue d'enregistrer des records. Quels que ce soient les périodes artistiques ou les pays, Artmarket n'a noté aucune annulation des ventes cataloguées pour 2022 ou 2023. D'ailleurs, l'indice Artprice100 surperforme nettement les indices classiques.

Et il ne suffit bien sûr que de voir les résultats de la vente de la collection Allen, qui a dépassé toutes les attentes, y compris celles de Christie's. Outre cinq tableaux entrés dans le club très fermé des œuvres dépassant 100 millions de dollars, plus de la moitié des lots ont été cédés à des prix supérieurs de 65 % à leur estimation haute!

Phillips et Sotheby's ont également enregistré de très belles ventes à New York en novembre. Sotheby's a ainsi réalisé une performance de \$856 millions pour six sessions de ventes d'art moderne et contemporain, dont une œuvre d'Andy Warhol, *White Disaster*, adjudgé \$85,5 millions. Phillips a, pour sa part, connu sa troisième plus belle session de ventes lors des 20th Century & Contemporary Art Evening Sale.

Dans ce contexte euphorique, la tendance à un élargissement de la clientèle se poursuit. On voit émerger en particulier de nouveaux collectionneurs, enclins à la spéculation et à l'adrénaline, et qui « n'imaginent pas un seul instant délaïsser leur crypto-univers ». Artmarket estime qu'ils représentent un vivier potentiel de 450 millions d'acheteurs de NFTs.

L'arrivée de cette nouvelle génération, tout comme la révolution technologique, continuent d'agir sur le marché de l'art. En effet, selon Artmarket, l'apparition des NFTs constitue, malgré le ralentissement brutal actuel, « un changement de paradigme pour les artistes, qui se retrouvent à nouveau maîtres de leur destin, comme ce fut le cas sous la Renaissance. »

Avis également partagé par Thaddaeus Ropca, qui estime que, même si la qualité des œuvres n'est pas encore au rendez-vous, les NFT sont un outil auquel les artistes auront de plus en plus recours, les rendant par conséquent incontournables.

Mais cette numérisation ne touche pas que les œuvres. MCH, propriétaire d'Art Basel et de la Fiac, vient de lancer Arcual; une plateforme, basée sur la blockchain, qui vise la transparence des opérations. Elle permettra la gestion des honoraires des artistes et galeristes, des conditions de paiement et accords de ventes ainsi que des certificats d'authenticité et de provenance.

Avec cette entrée en force du numérique, mais également le recours à l'intelligence artificielle, qui permet de mieux personnaliser l'offre, et avec l'utilisation généralisée d'outils de gestion de l'attention, c'est toute l'économie du marché de l'art qui connaît une mue importante. Une évolution qui ne manquera pas d'influencer les prix à moyen terme ...

IMMOBILIER : SUR LISTE D'ATTENTE

Sans surprise, « le contexte devrait se durcir pour l'immobilier en 2023, car celui-ci souffrira de la hausse des taux d'intérêt et d'un fléchissement de la croissance économique », affirment certains analystes. Ils préfèrent du coup l'immobilier coté, qui a beaucoup souffert en 2022 (-37% en Europe), aux placements directs et privilégient les secteurs bénéficiant de catalyseurs solides.

Dans l'immobilier coté, États-Unis et Suisse semblent présenter un meilleur potentiel que l'Europe et le Royaume-Uni (même si la baisse marquée de 2022 laisse de la place pour un rebond). Outre Atlantique, le secteur pourrait profiter à la fois d'une reprise économique et de l'importance des segments en croissance (logistique, entreposage en libre-service et centres de données). En Suisse, c'est davantage le résidentiel qui offre de bonnes perspectives.

L'investissement direct connaît pour sa part un ralentissement marqué sur la quasi-totalité des marchés. Bien entendu, la hausse des taux impacte les niveaux de levier et les taux de capitalisation, donc les valorisations. Certains vont jusqu'à anticiper une baisse de 15/20%, y compris sur les actifs de qualité ... Ce qui peut paraître particulièrement pessimiste. Et signale également, bien évidemment, un marché d'opportunités, alors que de nombreux investisseurs devront se défaire de tout ou partie de leur portefeuille.

Il devient dès lors compliqué de se positionner pour traverser cette période incertaine. Le résidentiel et la logistique paraissent conserver une capacité de résistance dans nombre de pays où les loyers continuent d'augmenter, portés par une bonne dynamique offre/demande. Il faut néanmoins demeurer attentif, car les évolutions ne sont pas homogènes. Ainsi aux USA, où les taux records des emprunts hypothécaires, à plus de 7%, se sont accompagnés d'une baisse simultanée des prix et des loyers. Le bureau reste également confronté à un défi nommé télétravail, alors que des analyses contradictoires prédisent un scénario et son opposé.

Fin du boom pour les grandes villes

En tout état de cause, le grand boom de l'immobilier mondial semble sur le point de s'achever, et c'est ce que confirme l'UBS Global Real Estate Index. Dans les 25 villes observées, les déséquilibres des marchés sont particulièrement élevés et les prix déconnectés de la hausse des taux. Toronto et Francfort présentent les caractéristiques d'une bulle spéculative, et les risques sont également élevés à Zurich, Munich, Hong Kong, Vancouver, Amsterdam, Tel-Aviv et Tokyo. Selon une autre étude EIU, New York et Singapour sont en tête des villes les plus chères du monde en 2022.

De façon assez contre intuitive, le logement à Paris fait exception parmi les marchés de la zone euro. Les prix nominaux y ont stagné de mi-2021 à mi-2022 et la capitale française a, par conséquent, quitté la zone de risque de bulle spéculative. Malgré tout, la Ville lumière reste le marché le moins accessible de la zone euro ...

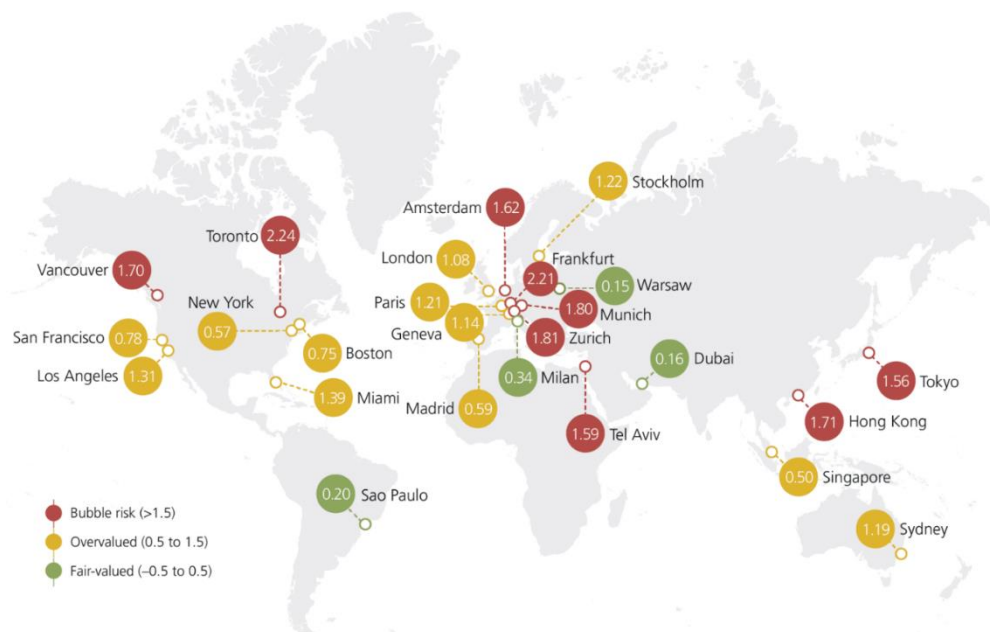


Figure 1 where are the greatest bubble risks in 2022? - UBS Global Real Estate Bubble Index 2022

L'augmentation des taux d'intérêt accentue le déséquilibre entre revenus et loyers. Les villes où le risque de bulle est le plus élevé ont connu, pendant cette dernière année, des hausses de prix jusqu'à 60 %, alors que les revenus et loyers réels n'ont augmenté que d'environ 12 %. Au vu de la détérioration attendue des conditions économiques, l'auteur de l'étude d'UBS GWM conclut : « nous assistons au fait que le boom du logement à usage propre se trouve finalement sous pression à l'échelle mondiale et, dans une majorité de villes à prix élevés, des corrections de prix significatives sont attendues pour les trimestres à venir. »

Au-delà d'approches opportunistes qui sauront profiter d'un marché qui devrait se disloquer sur certains segments, l'immobilier demeure habituellement un actif de protection contre l'inflation. L'ajustement ne sera pas immédiat et c'est dans de telles périodes que l'investisseur doit s'attacher, plus que jamais, aux trois critères clés d'un investissement réussi à long terme : emplacement, emplacement, emplacement.

2023 ET AU-DELÀ – FOOD FOUR THOUGHTS ...

Au-delà de l'humeur des banquiers centraux, il nous semble intéressant de prêter l'oreille à certaines voix dissonantes. Notamment quand elles évoquent les changements fondamentaux de l'économie et les points d'inflexion à partir desquels pourraient émerger les gagnants de demain. Sur de nombreux fronts, « business as usual » semble devenir un mantra vide de sens.

Ces fondamentaux qui changent radicalement

« La guerre, par d'autres moyens ? La géoéconomie au XXI^{ème} siècle ». Dans sa dernière revue, le Geneva Graduate Institute fait le constat qu'après l'éclosion du paradigme libéral - croissance, paix et commerce - aux XIX^{ème} et XX^{ème} siècles, le XXI^{ème} semble amorcer une nouvelle ère de nationalisme économique et de course « néocoloniale » aux ressources naturelles.

Dans cet environnement, l'avenir du système économique international dépendra largement de la façon dont la Chine va se positionner, car elle représente aujourd'hui 29% des investissements mondiaux et participe à plus de 25% du commerce ... Et de constater : « Étant donné le niveau avancé d'intégration et d'interdépendance de l'économie mondiale d'aujourd'hui, la défaire aurait un prix très élevé. La fragmentation ou la ségrégation en blocs impliquerait des coûts de production et d'échange plus élevés pour tous les acteurs concernés. Certains d'entre eux, comme les pays européens et l'ASEAN, orientés vers l'exportation et le commerce, souffriraient plus que d'autres. Le chaos pur et simple, ou ce que certains ont appelé la « balkanisation » de l'économie mondiale, serait encore pire ».

Serait-ce l'émergence de systèmes multiples, coexistant dans une sorte de variabilité géométrique ? L'imprévisibilité est une chose que les économistes et les investisseurs financiers n'aiment pas, conclut l'un des chercheurs.

Dans ce contexte d'incertitudes et de retour de l'inflation, dont beaucoup de gérants n'ont aucune expérience, les stratégies d'allocation d'actifs traditionnelles doivent être revisitées. Car si 2010-2022 a vu l'avènement de la gestion passive, les 5 à 10 prochaines années pourraient faire la part belle aux gérants actifs.

Car demain sera très différent d'hier. Les taux d'intérêt nuls et le syndrome « TINA » sont de l'histoire ancienne. On évoque maintenant « TARA » (There Are Real Alternatives). La surperformance de la croissance ne devrait plus être le seul marqueur de la création de valeur. Et l'analyse des cash-flows va regagner en importance. Or les meilleurs performeurs en la matière sont plutôt dans la vieille économie (énergie, matériaux, industrie), la santé et la consommation non cyclique ...

Des gagnants potentiels

Actions européennes : le vivier des opportunités s'est beaucoup élargi en 2022. La bonne nouvelle est que non seulement la valorisation des marchés européens est attractive, mais la proportion des valeurs chères a fortement diminué. Un quart des entreprises est valorisé à moins de 8 fois les bénéfices. Il faut remonter à 2008 pour trouver une telle proportion.

Matières premières : en voie de livrer un millésime exceptionnel (+35% en 2022), les matières premières résisteront-elles encore longtemps au risque de récession ? Cela paraît possible dans la mesure où « les tensions climatiques, géopolitiques, les investissements dans les énergies renouvelables et dans la

relocalisation de la production, semblent enfanter des tendances structurelles et séculaires haussières pour les matières premières » affirme un analyste de DNCA. Les matières premières peuvent ainsi trouver leur place dans les allocations de long terme, à des fins de protection contre l'inflation, mais aussi de diversification.

Pays exportateurs de matières premières : ces pays ont profité des sanctions contre la Russie. C'est notamment le cas du Brésil (soja, fer, pétrole et sucre), dont la bourse et la devise sont en hausse depuis le début de l'année. Tout comme le Moyen-Orient, où Arabie Saoudite et Émirats arabes unis connaissent une forte croissance. Mais un revers géopolitique n'est jamais à exclure ...

Chine et Inde, des géants à reconsidérer : ces mastodontes économiques et démographiques, qui, ensemble, représentent plus du tiers de la population mondiale, sont encore largement sous-représentés dans les allocations d'actifs.

A la question, également éthique et politique, de savoir si la Chine est « investissable », les perspectives économiques à long terme peuvent être une réponse pour certains. Mais c'est peut-être l'argument de ce gérant qui peut donner à réfléchir. Il avait investi en 2012 dans Alibaba, alors non cotée, et devenue depuis le géant que l'on connaît. A la question de savoir s'il ne sous-estimait pas le risque politique, il répondait : « nous n'investissons pas en Chine, nous investissons dans un nombre limité d'entreprises chinoises, notamment celles dont la croissance est structurelle ». On peut cependant interroger leur capacité à dorénavant lever des capitaux auprès des investisseurs étrangers. Sélectivité et long terme sont donc, ici encore, la clé.

L'Inde, pour sa part, devrait devenir la 3^{ème} économie mondiale dès 2027 et sa capitalisation boursière passer de \$3,4 à \$11 trillions d'ici 2032. Durant la décennie à venir, un cinquième de la croissance mondiale devrait provenir de ce pays, qui pourrait se révéler -enfin (?)- une opportunité dans un monde en mal de croissance.

Révision dans le private equity : après la chute des marchés boursiers, trois quarts des entreprises entrées en bourse (IPO) durant le boom 2019-2021 valent moins qu'au moment de leur introduction. Cela se traduit par des transactions à des prix attractifs, mais le mid market a encore connu de belles cessions. Risque donc de révision des valorisations en 2023, mais des opportunités, sans nul doute, pour les millésimes à venir. L'argent n'est plus gratuit, alors il faudra sélectionner les gérants capables de créer de l'alpha par l'opérationnel plutôt que le financier.

Brexit, toujours : les actions britanniques ont un niveau de valorisation parmi les plus attrayants des pays développés, mais restent boudées par les investisseurs. N'est-ce pas oublier que 70% des bénéfices des entreprises du FTSE100 sont générés à l'étranger et que l'indice est biaisé en faveur de la vieille économie et des matières premières ? On pourrait donc presque affirmer, pour justifier un retour sur les actions UK, que « your Brexit is not my problem » (Syz).

Winter is also for Crypto : malgré ce nouvel hiver des cryptos, les fondamentaux du secteur (niveau d'adoption, développement de l'écosystème, mise en place de l'infrastructure de trading et de dépôt) ont continué à s'améliorer ... Jusqu'à ce que la chute de FTX vienne plomber l'ambiance, entraînant dans son sillage de nombreux acteurs de l'écosystème et de la finance décentralisée. C'est peut-être un peu vite « jeter le bébé avec l'eau du bain » ...

Terminé de rédiger le 15/12/2022



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

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