

# LETTRE DE CONJONCTURE

 Meeschaert  
Gestion Privée

Bordeaux .... 05 56 01 33 50  
Cannes..... 04 97 06 03 03  
Lille ..... 03 28 38 66 00  
Lyon ..... 04 72 77 88 55  
Marseille .... 04 91 33 33 30  
Nancy ..... 03 83 39 10 80  
Nantes ..... 02 40 35 89 10  
Paris ..... 01 53 40 20 20  
Toulouse .... 05 61 14 71 00  
www.meeschaert.com

Première société de gestion privée indépendante. Créée en 1935, 170 collaborateurs.

3<sup>e</sup> trim. 2013

## SOMMAIRE

Editorial.....	p.1
Recommandations.....	p.1
Récompenses .....	p.1
Les marchés .....	p.2
Points de vue .....	p.3
Actualités .....	p.4

## RECOMMANDATIONS

### DE MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT

Actions .....	6
Obligations .....	3
Monétaire .....	2

1 Pondération minimum  
10 Pondération maximum

## RÉCOMPENSES 2013

Les gestions de Meeschaert Asset Management se distinguent.

Premier fonds éthique créé en France il y a 30 ans, Nouvelle Stratégie 50, affiche une performance sur un an au 30 août 2013 de 11,46 % contre 2,72 % pour son indice.

Par ailleurs, ce FCP a obtenu le label Novethic pour la 4<sup>e</sup> année consécutive.

Prospectus et DICI disponibles sur [meeschaert.com](http://meeschaert.com)

Certains de vos proches souhaitent peut-être recevoir la Lettre de conjoncture au format électronique. Vous pouvez le préciser à votre conseiller en gestion privée ou sur le site internet [meeschaert.com](http://meeschaert.com) (rubrique « NEWSLETTER inscrivez-vous »).

## EDITORIAL

### Le temps d'une pause est-il venu ?

Prédire l'évolution des marchés dont le futur n'appartient à personne et où chacun peut voir un motif d'espérance reste toujours un exercice difficile voire compliqué. Au regard de la performance boursière des pays occidentaux, nous pourrions être tentés de nous désengager d'actifs qui par le passé ont présenté une forte volatilité. En fait, depuis la crise financière, le paysage a réellement changé et l'intervention des banques centrales par des politiques monétaires non orthodoxes a placé sous contrôle non seulement le marché des changes mais également celui des taux d'intérêt court et long termes. Le niveau des taux à 10 ans ne se détermine plus dans les salles de marchés, mais bien à la Réserve fédérale.

Dans ce contexte, tant que nous sommes en vigilance renforcée par nos organismes de création monétaire, les Bourses s'accommodent plus volontiers de ces liquidités abondantes que de statistiques économiques moins brillantes. Le vieil adage qui consiste à acheter en Bourse par anticipation s'est encore révélé exact. Et si l'amélioration progressive des économies vient corroborer les marchés, il est probable que de nouveaux sommets seront atteints.

En attendant nous entrons pour ce dernier trimestre dans une zone où ils pourraient se consolider. Tant que la banque centrale américaine ne réduit pas ses achats d'obligations et que le Sénat et la Chambre du Congrès ne votent pas un déplafonnement de la dette, une stabilisation voire un ajustement sur certaines valeurs paraît possible et peut créer à court terme des éléments de volatilité. Si la tendance à plus long terme devrait rester positive, notamment en Europe où les Bourses sont à un niveau de valorisation raisonnable, les Etats-Unis comme certains pays émergents pourraient marquer un temps d'arrêt prononcé et favoriser l'opportunité d'achat sur ces zones géographiques.

Notre appréhension du futur est positive car nous pensons qu'un certain nombre de réformes fondamentales sont en cours, notamment dans les pays développés. La remise en ordre progressive des finances publiques et le renforcement de la compétitivité de ces zones devraient être des facteurs de soutien aux marchés financiers et, une fois n'est pas coutume, nous apporter de la lisibilité.

Philippe Troesch, Président du directoire  
Meeschaert Asset Management

## ALLOCATION D'ACTIFS

La poche actions a été légèrement réduite afin de profiter des excellents résultats des Bourses. Nous restons prêts à renforcer nos positions dans des phases de consolidation voire de repli. Nous sommes légèrement sous-pondérés en attendant de retrouver certaines opportunités. Sur la partie obli-



Philippe Troesch  
Directeur des gestions

gataire, nous avons continué à réduire notre exposition à la durée pour revenir sur des durées de 1 à 3 ans. Nous restons confiants sur les obligations à haut rendement qui devraient bénéficier de la bonne tenue des marchés d'actions.

En ce qui concerne notre allocation géographique, nous

avons sur-pondéré l'Europe et notamment la France et sous-pondéré les Etats-Unis. Sur les marchés émergents la prudence est de mise en raison de l'extrême volatilité de ces derniers, mais nous gardons nos positions. Enfin le Japon est sous-pondéré par manque de visibilité sur la politique de Monsieur Abe.

## OBLIGATIONS



Benoît Vesco  
Responsable des gestions taux

Après avoir inquiété les marchés financiers au trimestre précédent, la Réserve fédérale américaine les aura surpris ce trimestre. En effet, par ses discours, elle avait préparé l'ensemble des investisseurs à une baisse de son soutien monétaire mais a préféré passer son tour lors de la réunion de mi-septembre. Si ce statu quo traduit la volonté de

soutenir d'abord la croissance économique, il ne remet pas en cause le mouvement de hausse des taux enclenché au trimestre précédent.

Dans ce contexte, nous privilégions toujours les obligations d'émetteurs privés de notations moyennes et de maturités courtes, moins sensibles aux hausses de taux qui devraient se poursuivre

sur les obligations d'Etats allemand et français.

Parallèlement, nous renforçons progressivement nos positions sur les obligations à taux variable indexées sur les taux longs qui bénéficieront de ces hausses de taux. Enfin, nous continuons à privilégier les obligations convertibles favorisées par la bonne orientation des marchés d'actions.

Performances des fonds arrêtées au 24 septembre 2013	2013	1 an	3 ans	5 ans
MAM High Yield <sup>1</sup>	3,11 %	8,16 %	18,90 %	49,97 %
Indice Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Contrained en euros <sup>2</sup>	5,63 %	11,90 %	31,37 %	88,41 %
MAM Obli Convertibles <sup>1</sup>	5,80 %	9,03 %	15,98 %	36,28 %
Indice Exane Convertibles zone Euro en euros <sup>2</sup>	8,54 %	12,52 %	18,11 %	35,18 %

<sup>1</sup> Coupons et dividendes réinvestis <sup>2</sup> Indices en euros et coupons réinvestis

## ACTIONS

Voici plusieurs mois que nous soulignons le retournement de tendance favorable des marchés d'actions du fait de la diminution de la prime de risque et d'une anticipation d'amélioration de la conjoncture économique. Effectivement, les derniers indicateurs macroéconomiques des marchés développés témoignent désormais d'une modeste,

mais large, tendance haussière du cycle économique, y compris en zone euro.

Après une pause due à l'embellie estivale et à la réalisation d'objectifs techniques sur les indices, les marchés pourraient vraisemblablement entrer dans une nouvelle phase haussière. Grâce à la croissance des bénéfices des entreprises et à des



Sébastien Korchia  
Responsable des gestions actions

politiques monétaires toujours accommodantes, cette classe d'actifs devrait maintenir sa tendance actuelle. Enfin, cette évolution positive pourrait être renforcée par le retour des volumes, comme le montre déjà l'inversion des flux de capitaux vers les actions, au détriment des obligations.

Performances des fonds arrêtées au 24 septembre 2013	2013	1 an	3 ans	5 ans
MAM Europe Rendement <sup>1</sup>	20,68 %	24,69 %	18,39 %	18,59 %
Indice DJ Stoxx Europe 600 en euros <sup>2</sup>	11,99 %	14,02 %	18,65 %	17,90 %
MAM Optima 25-125 <sup>1</sup>	11,08 %	14,31 %	7,45 %	6,40 %
75 % DJ Euro Stoxx 50, 25 % EONIA en euros* et dividendes non réinvestis <sup>3</sup>	8,18 %	10,72 %	3,83 %	-3,92 %

<sup>1</sup> Coupons et dividendes réinvestis <sup>2</sup> Indices en euros et coupons réinvestis <sup>3</sup> Indice en euros et dividendes non réinvestis et/ou coupons réinvestis

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées, les performances, classements, prix et volatilités passées ne sont pas un indicateur fiable des performances, classements et prix futurs. Les FCP présentés ne comportent aucune garantie en capital et le capital initialement investi peut ne pas être intégralement restitué. Les rapports annuels et périodiques des fonds sont disponibles auprès de Meeschaert Asset Management dans les délais légaux. Il est recommandé, avant tout investissement, de prendre connaissance du Document d'informations clés pour l'investisseur du fonds (disponible gratuitement auprès de Meeschaert Asset Management et/ou sur le site internet [www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com)) et en particulier de la rubrique « profil de risque ».

Meeschaert Asset Management est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 0400025. S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 125 000 euros. Siège social : 12, Rond-point des Champs-Élysées - 75008 Paris - France - 329 047 435 RCS Paris. NAF 6430Z

## ■ ■ ACTIONS : LE RETOUR DES TITRES « VALUE »

Les gérants « value » partagent une vision commune forte : le paradigme du marché est constant dans le temps. La foule des investisseurs reproduit toujours les erreurs du passé au travers d'excès de pessimisme ou d'optimisme générant de fortes inefficiences entre les cours de Bourse et la valeur des entreprises cotées.

La gestion « value » consiste à construire un portefeuille qui permette à l'épargnant de tirer parti de ces aberrations en sélectionnant les titres bradés au regard de leurs valorisations historiques moyennes et de leurs perspectives économiques, puis définir les catalyseurs et l'horizon de temps à partir desquels la décote se réduira.

Le retour à la moyenne n'est pas immuable surtout lorsqu'il est corrélé à des facteurs macroéconomiques. Ces dernières années en ont été la preuve. Il était compliqué d'acheter des titres fortement sous-valorisés mais qui avaient de bonnes raisons de l'être : un modèle économique devenu déflationniste avec la nouvelle donne du consommateur mondiale.

Une constante est tout de même observée : la valeur fondamentale des actifs d'une entreprise est révélée en Bourse par la qualité de l'exécution de son modèle économique. La gestion « value » amène souvent à sélectionner des entreprises en retournement. Une rupture de stratégie et sa capacité à être conduite par le management de la société constitueront le catalyseur le plus important d'une réduction de la décote pour le gérant de fonds.

A l'issue du comblement de la décote politique appliquée à la zone euro, les investisseurs se sont recentrés sur les perspectives de développement. L'amélioration de la conjonc-



Guillaume Chaloin,  
gérant du fonds  
MAM Europe  
Rendement

**Le retour à la moyenne**

**Visibilité macroéconomique et implication de style**

**MAM Europe Rendement, un fonds « value » bien positionné pour répondre à cet objectif**

### FOCUS



Les FCP Ethique et Partage-CCFD, MAM Humanis, MAM Obligations ISR et Nouvelle Stratégie 50 viennent à nouveau de recevoir le Label Novethic 2013.

Créé en 2009, le Label ISR Novethic est le premier label européen attribué aux fonds d'Investissement Socialement Responsable (ISR) dont la gestion prend systématiquement en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG).

Octroyé par le centre de recherche ISR de Novethic, organisme indépendant des sociétés de gestion, il a pour objectif d'inciter les investisseurs à plus de transparence.

ture en Europe, le changement de perception sur les pays émergents ont conduit les marchés à initier un mouvement de resserrement des valorisations. La reprise économique étant de retour, les primes sur les multiples appliquées aux secteurs de croissance doivent se réduire. De la même manière, les décotes sur les secteurs dits domestiques ne sont plus justifiées dans les mêmes ampleurs. Il s'agit bien là d'un retour à la moyenne.

Le regain d'appétit des investisseurs pour la thématique « value » a connu une accélération depuis fin juin. Le MSCI Europe Value surperforme de 3,16 % son homologue « growth » ce qui reste très faible au regard de l'écart de performance historique, de plus de 18 %, en faveur de la croissance, sur les trois dernières années.

Il paraît donc raisonnable de penser que l'arbitrage favorable aux secteurs sensibles à l'amélioration de la conjoncture domestique devrait se poursuivre.

Pour ceux qui souhaitent profiter pleinement du retour en grâce de la thématique « value », Meeschaert Asset Management pro-

pose un FCP investi directement sur ces valeurs. Ainsi, MAM Europe Rendement affiche une performance de 24,68 % au 20 septembre 2013 sur un an alors que son indice de référence ne progresse que de 14,46 % sur la même période.

Ce fonds, dont la durée de placement recommandée est de 5 ans, est investi en actions d'entreprises européennes présentant une croissance de leurs dividendes et/ou une faible valorisation au regard de leurs perspectives économiques. Actuellement, il est notamment positionné sur des titres comme Total, ArcelorMittal (Pays-Bas), Intesa Sanpaolo (Italie), Allianz (Allemagne) et Maersk (Danemark).

En contrepartie de ces perspectives positives, il présente un certain nombre de risques. Le premier concerne le support d'investissement : les actions. D'autres sont liés à la gestion discrétionnaire, à la perte en capital ainsi qu'à l'investissement sur des sociétés de petites et moyennes capitalisations. L'intégralité de ces risques est décrite dans le prospectus agréé par l'AMF consultable sur le site internet [www.meeschaert.com](http://www.meeschaert.com).

## LOI DE FINANCES POUR 2014 : LES MESURES PRÉSENTÉES LE 25 SEPTEMBRE 2013



La plupart des mesures étaient attendues et certaines offrent des opportunités pour la gestion de patrimoine. En outre, ni le régime favorable de l'assurance-vie, ni le plafonnement de l'ISF ne sont impactés à ce stade. Attention toutefois, le vote de la loi est prévu fin décembre et les débats parlementaires, qui vont débiter pourraient venir modifier le projet présenté.

Laurent Desmoulière  
Directeur de l'ingénierie patrimoniale

### PEA-PME

Afin de favoriser l'épargne des ménages au bénéfice du financement en fonds propres des entreprises, un « PEA-PME » dédié aux investissements dans les PME et les ETI est créé. Son plafond s'élève à 75 000 euros, parallèlement, celui du PEA est relevé de 132 000 à 150 000 euros.

Cette nouvelle enveloppe constitue une opportunité, à saisir à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, pour gérer un portefeuille d'actions dans un cadre fiscal avantageux.

### PLUS-VALUES SUR ACTIONS

Autre bonne nouvelle, le Gouvernement revient partiellement sur la réforme des plus-values sur actions votée l'année dernière. Si celles-ci restent imposées au barème de l'impôt sur le revenu, certains mécanismes deviennent plus favorables.

- Sous le régime général, les plus-values bénéficient d'un abattement de 50 % pour une durée de détention comprise entre deux ans et moins de huit ans, puis de 65 % à partir de huit ans. Seul regret, celui-ci n'est toujours pas pris en compte pour le calcul des prélèvements sociaux de 15,5 % et de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.
- Lors du départ à la retraite, pour une cession intrafamiliale ou une cession d'entreprise de moins de dix ans au moment

Ni le régime favorable de l'assurance-vie, ni le plafonnement de l'ISF ne sont impactés à ce stade.

de l'investissement, le projet prévoit une déduction renforcée de 50 % pour une détention comprise entre un an et moins de quatre ans, 65 % pour une durée de quatre à moins de huit ans et 85 % à partir de huit années de détention.

Attention, dans les deux cas, seules les plus-values réalisées sur les actions et parts sociales et les fonds composés à plus de 75 % de ces mêmes titres sont concernées. Les intérêts, dividendes et plus-values obtenus dans le cadre d'une gestion active d'un portefeuille titres restent lourdement imposés. Le PEA et l'assurance-vie demeurent donc à privilégier.

### PLUS-VALUES DE CESSIONS IMMOBILIÈRES HORS TERRAINS À BÂTIR

Autre réforme avantageuse : la fiscalité des plus-values de cessions immobilières hors terrains à bâtir.

Pour ces biens, désormais, l'abattement pour durée de détention se calcule différemment pour l'impôt sur le revenu (taux forfaitaire de 19 %) et les prélèvements sociaux (taux de 15,5 %).

L'exonération de l'impôt sur le revenu est acquise au terme de 22 ans de détention. En revanche, pour celle portant sur les prélèvements sociaux, le contribuable doit toujours attendre 30 ans.

Enfin, les cessions réalisées

entre le 1<sup>er</sup> septembre 2013 et le 31 août 2014 bénéficieront d'une déduction supplémentaire exceptionnelle de 25 %.

### CESSIONS DE TERRAINS À BÂTIR

Attention, pour les cessions de terrains à bâtir, les abattements pour durée de détention disparaissent complètement à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014.

Les propriétaires concernés ont donc avantage à accélérer leur opération en signant une promesse de vente au plus tard le 31 décembre 2013.

Pour conclure, parmi les mesures visant à augmenter les recettes fiscales, le projet de loi de finances pour 2014 propose notamment :

- la mise en place d'une taxe exceptionnelle de solidarité sur les hautes rémunérations versées par les entreprises, en remplacement de l'imposition à 75 % rejetée l'année dernière.
- la baisse du plafond du quotient familial de 2 000 à 1 500 euros pour chaque demi-part additionnelle.
- la suppression de la réduction d'impôt pour frais de scolarité dans le secondaire et le supérieur.
- la fin de l'exonération à l'impôt sur le revenu des majorations de pension de 10 % des retraités ayant élevé 3 enfants ou plus.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal. Ces informations ne doivent être utilisées qu'en conjonction avec un avis professionnel. A cette fin, votre conseiller Meeschaert Gestion Privée reste à votre disposition.

Les informations contenues dans ce document (notamment les données chiffrées, commentaires y compris les opinions exprimées...) sont communiquées à titre purement indicatif et ne sauraient donc être considérées comme un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une offre de souscription. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité.

Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. Toute reproduction ou diffusion, même partielle, de ce document est interdite.