

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.

4^e 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	7
Obligations	3
Monétaire	1

1 Pondération minimum
10 Pondération maximum

RÉCOMPENSES 2013

Les gestions de Meeschaert Asset Management se distinguent.

Le FCP MAM Humanis se classe premier dans la catégorie Morningstar des fonds ISR Actions euro grandes capitalisations avec une performance sur 3 ans de + 27,11 % entre le 30 septembre 2010 et le 30 septembre 2013. Sur la même période, la performance de la catégorie Morningstar précitée s'élève à 16,95 % et celle des fonds non ISR Actions euro grandes capitalisations à 20,16 %.

Prospectus et DICI disponibles sur 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 (rubrique « NEWSLETTER inscrivez-vous »).

EDITORIAL

Vingt ans après

Si, comme le pensaient certains, les gens heureux sont ceux qui n'ont pas d'histoire, les marchés en 2014 dans une ambiance de fin de cycle de taux baissier ne manqueront pas de se souvenir de 1994. Cette année-là, les taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis étaient remontés fortement passant de 5,4 à 7,8 %, entraînant une chute des marchés boursiers.

Pourtant, si d'aucuns semblent penser que l'histoire ne se répète pas, il existe dans la mémoire de chaque investisseur une petite lumière qui pourrait les appeler à une plus grande prudence en 2014. Les incertitudes d'un nouveau président de la FED, la nécessité de ralentir les achats d'obligations, le fameux « tapering », l'exubérance du bilan de la Banque centrale qui a été multiplié par sept au cours de ces trois dernières années, sont des facteurs qui appellent à une certaine retenue.

Nous pensons que les fondamentaux outre-Atlantique sont plutôt bons et la croissance retrouvée devrait permettre aux entreprises américaines de réaliser des profits consistants. En Europe, dans une situation plus compliquée, la sortie de la récession et l'amélioration des grands équilibres macro-économiques dans les pays périphériques comme l'Italie et l'Espagne jouent en faveur d'une Bourse plutôt sous-évaluée. Dans

ce contexte de tension des taux d'intérêt, la BCE va devoir avancer en douceur et ne pas entraver les prémices d'une reprise dans la zone Euro. En ayant lancé une grande révision du système bancaire par un audit scrupuleux des banques européennes, Mario Draghi tente de s'assurer qu'elles pourront jouer leur rôle dans le redémarrage de l'économie. Sans un système bancaire sain et profitable il est illusoire de penser que la croissance en Europe sera pérenne et stable.

Pour autant, notre vision à plus long terme reste positive et si, par chance, nous avons en ce début d'année une correction plus prononcée des marchés boursiers, il faudrait considérer cette période comme une opportunité d'achat.

Dans l'ensemble, les mouvements de réforme en Europe commencent à porter leurs fruits, même si certains sont plus lents voire récalcitrants. A la différence des pays émergents qui sont confrontés à des perspectives de ralentissement économique en raison de leur surcapacité de production, il semble que les pays de la vieille économie, les Etats-Unis et l'Europe, ont des arguments à faire valoir.

Philippe Troesch, Président du directoire
Meeschaert Asset Management

ALLOCATION D'ACTIFS

En dépit d'une certaine prudence sur le début d'année, nous demeurons optimistes sur les actions dont nous pourrions renforcer la part si les Bourses passaient en territoire négatif. Les valeurs de rendement nous paraissent un bon support pendant cette période d'incertitude, même si nous restons vigi-



Philippe Troesch
Directeur des gestions

lants sur les valeurs de croissance notamment aux Etats-Unis. Sur les marchés obligataires, nous privilégions les titres d'entreprises sur des durées courtes afin de limiter l'impact d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt long terme. Nous continuons à sous-ponderer les pays émer-

gents, tout en étant attentifs à une inversion possible de leurs tendances baissières. Enfin, notre position en liquidités, renforcée au cours de ces dernières semaines, est d'ordre tactique afin de profiter des retours possibles des actions et d'en saisir les opportunités.

OBLIGATIONS



Benoît Vesco
Responsable des gestions taux

La faiblesse de la reprise en Europe a amené la BCE à réduire son taux directeur de 0,50 % à 0,25 % à l'issue de sa réunion de novembre. En effet, sa décision a été accélérée par un recul marqué de l'inflation à 0,7 % au mois d'octobre 2013 et une quasi-stagnation du PIB de la zone euro au troisième trimestre

(+ 0,1 %). La performance des marchés obligataires a profité de cet environnement économique fragile. Nous continuons de privilégier dans nos portefeuilles les obligations d'émetteurs privés de notations moyennes BBB-BB et de maturité courte, moins sensibles aux futures hausses

de taux qui pourraient intervenir sur les obligations d'Etats français et allemand dans les prochains mois. Parallèlement, nous avons maintenu nos positions sur les obligations à taux variable indexées sur les taux longs qui bénéficieront des futures hausses de taux.

Performances des fonds arrêtées au 16 décembre 2013	2013	1 an	3 ans	5 ans
MAM High Yield ¹	6,41 %	7,00 %	21,44 %	90,50 %
Indice Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Constrained en euros ¹	9,22 %	10,05 %	36,67 %	165,57 %
MAM Obli Convertibles ¹	7,61 %	8,23 %	14,34 %	68,90 %
Indice Exane Convertibles zone Euro en euros ¹	8,41 %	8,96 %	15,92 %	48,20 %

¹ Coupons et dividendes réinvestis

ACTIONS

Après une forte progression estivale, notamment en Europe, les indices d'actions ont abordé le dernier trimestre de manière moins consensuelle. En effet, chaque grande zone a semblé suivre sa propre tendance. Ainsi, les indices américains ont battu record sur record grâce à une économie en amélioration sensible. A l'inverse, les indicateurs en Europe, à l'image du CAC 40, ont traversé une pé-

riode inhabituellement longue de stagnation. Cette forme de « no man's land » boursier traduisait en fait un important débat entre les investisseurs sur la capacité des Bourses européennes à poursuivre leur tendance haussière sans pause. Un questionnement se pose en effet sur la capacité des entreprises européennes à faire encore progresser leurs béné-



Sébastien Korchia
Responsable des gestions actions

ficiés dans un contexte économique durablement faible. C'est en anticipation de cette question que nous avons, à juste titre, procédé à des allègements préventifs. Au regard du calendrier économique et monétaire à venir cette phase de prises de bénéfices risque de se poursuivre une partie de l'hiver. Elle représente selon nous une belle fenêtre de réinvestissement.

Performances des fonds arrêtées au 16 décembre 2013	2013	1 an	3 ans	5 ans
MAM Entreprises Familiales ¹	20,00 %	21,36 %	15,32 %	62,54 %
Indice CAC All Tradable NTR en euros ²	17,62 %	14,69 %	10,02 %	37,74 %
MAM Humanis ¹	17,86 %	17,53 %	18,18 %	67,58 %
Indice MSCI EMU NTR en euros ²	18,22 %	14,84 %	8,94 %	32,74 %

¹ Coupons et dividendes réinvestis ² Changement d'indice de référence le 8 novembre 2013. La performance 2013 de l'indice est calculée dividendes 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) 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

LES TAUX OBLIGATAIRES ET LES CYCLES ÉCONOMIQUES

Le marché obligataire est aujourd'hui complexe et en pleine évolution : les rendements des obligations ont fortement diminué, une hausse des taux longs est probable et la reprise de l'inflation reste incertaine.



Benoît Vesco
Responsable des
gestions taux

Pour tirer parti de ces changements d'environnement et vous offrir des opportunités d'investissement adaptées, Meeschaert Asset Management fait évoluer ses fonds communs de placement.

Trois types de solutions sont proposés, chacune répondant à des objectifs patrimoniaux et à un profil de risque différents.

1 • Protéger votre capital

- gérer une trésorerie en la rémunérant à un taux proche ou supérieur à celui du marché monétaire tout en préservant son capital ;
- investir sur le marché obligataire avec une bonne visibilité du rendement à terme grâce à une échéance définie.

Les rendements des obligations ont fortement diminué

2 • Bénéficier du cycle économique

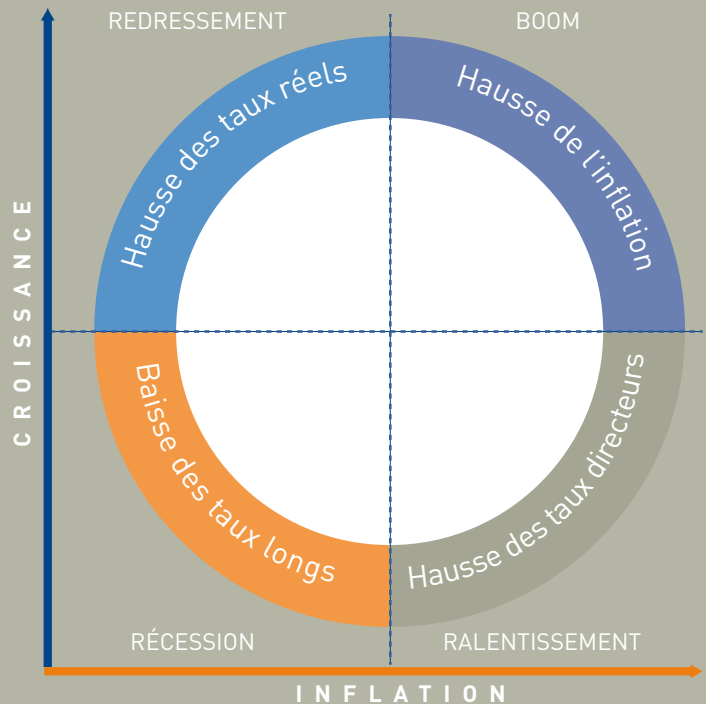
Votre investissement est lié au cycle économique. Il tire profit des opportunités du marché obligataire ou des cycles de hausse des taux.

Ainsi, en fonction du cycle, du niveau de croissance et de l'inflation, divers produits seront privilégiés. Par exemple, les obligations à taux fixes, en période de récession (croissance faible voire négative et inflation basse). Les rendements baissant régulièrement, cette catégorie de titres vise à assurer un rendement favorable pour cette période.

La récession dont sort lentement la zone euro nous amène progressivement dans la phase suivante du cycle, caractérisée par une croissance en progression et une inflation faible. Anticipant ces bonnes nouvelles économiques, les taux ont

FOCUS

L'impact des cycles économiques sur les marchés obligataires



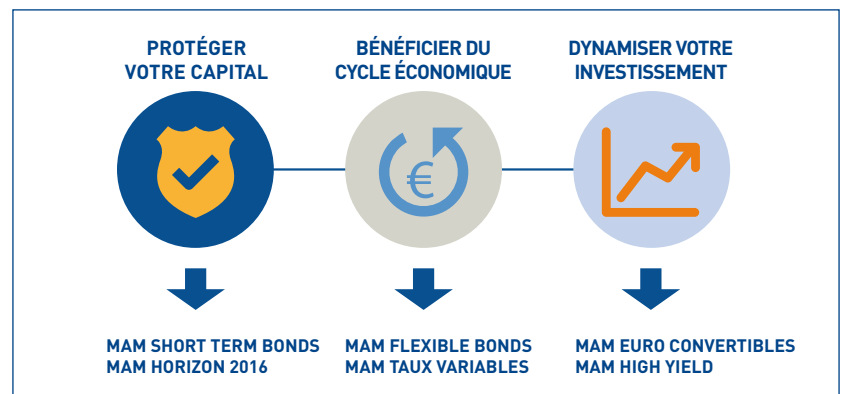
alors tendance à se tendre. Dans ce contexte, les titres à privilégier proposent un coupon indexé sur les taux longs qui bénéficieront directement de ces tensions.

3 • Dynamiser votre investissement

La troisième catégorie de

solutions permet d'investir sur des titres qui bénéficient de la reprise des marchés d'actions ou au travers de titres ayant une faible notation et offrant un meilleur potentiel de rendement. Toutefois, le risque associé à ces solutions est plus élevé.

Privilégier les obligations à taux fixe



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) et en particulier de la rubrique « profil de risque » du prospectus.

PROJET DE LOI DE FINANCES RECTIFICATIVE POUR 2013 : INTÉGRATION DE LA RÉFORME DE L'ASSURANCE-VIE



La réforme annoncée de l'assurance-vie a finalement été intégrée au Projet de Loi de Finances Rectificative pour 2013 (PLFR 2013). Les mesures présentées ne devraient pas révolutionner ce support qui reste un mode de détention à privilégier pour gérer un patrimoine financier. Néanmoins, la hausse du prélèvement applicable à la transmission de certains contrats invite à mener une réflexion sur la rédaction des clauses bénéficiaires.

Laurent Desmoulière, Directeur de l'ingénierie patrimoniale

DEUX NOUVEAUX CONTRATS D'ASSURANCE-VIE

Le PLFR 2013 prévoit la création de deux nouveaux contrats d'assurance-vie destinés à favoriser l'investissement de l'épargne sur des actions d'entreprises :

- **Le contrat Euro-croissance** propose une garantie du capital au-delà de huit ans de détention. L'objectif annoncé est d'allonger la durée d'investissement du souscripteur pour inciter la compagnie à investir une partie des primes versées sur des actions. En contrepartie du blocage de son épargne, le souscripteur peut espérer bénéficier d'un rendement supérieur à celui qu'il aurait perçu sur un fonds en euros.

- A la condition de respecter certains critères d'investissement, **les contrats « transmission »** bénéficieraient d'un abattement de 20 % pour le calcul des droits dus lors de la transmission. Le contrat devra alors être investi à hauteur d'un tiers minimum dans des titres de PME ou ETI, dans le logement intermédiaire et social et dans les entreprises de l'économie sociale et solidaire.

Sans autre particularité fiscale, ces nouveaux produits convaincront difficilement les investisseurs. Néanmoins, pour faciliter leur développement, le PLF2013 prévoit le maintien de l'antériorité fiscale

Création de deux nouveaux contrats d'assurance-vie destinés à favoriser l'investissement de l'épargne sur des actions d'entreprises.

lorsque les primes investies sont issues d'autres contrats d'assurance-vie. Il conviendra d'attendre les précisions de Bercy pour voir dans quelle mesure cette transformation sans perte de l'avantage fiscal pourrait présenter une opportunité pour les contrats anciens mais peu performants sur un plan financier.

TRANSMISSION DES CONTRATS : Aménagement du régime fiscal de la transmission :

Jusqu'à présent, les primes versées après le 13 octobre 1998 et avant 70 ans sur un contrat d'assurance-vie bénéficiaient de la fiscalité favorable suivante en terme de transmission :

- Abattement de 152 500 euros par bénéficiaire ;
- Prélèvement de 20 % sur les 902 838 euros suivants ;
- Prélèvement de 25 % au-delà.

Le PLFR 2013 prévoit d'une part, d'augmenter de 25 % à 31,25 % le taux de prélèvement applicable à la dernière tranche et d'autre part, de diminuer de 902 838 euros à 700 000 euros le seuil à partir duquel il devient applicable.

Cette mesure impactera, avant tout les contrats importants (supérieurs à 852 500 euros par bénéficiaire) et nécessite, pour les personnes concernées, de mener une réflexion sur leurs clauses bénéficiaires.

DE L'IMPORTANCE DES CLAUSES BÉNÉFICIAIRES

En tout état de cause, ces dernières doivent être révisées régulièrement, pour les adapter à l'évolution de sa situation familiale et patrimoniale, notamment en étudiant les points suivants :

- Laisser la possibilité au premier bénéficiaire de renoncer au profit des bénéficiaires de second rang ;
- Démembrer la clause bénéficiaire en transmettant l'usufruit au conjoint et la nue-propiété aux enfants pour anticiper la transmission à ces derniers tout en conservant une protection forte du survivant ;
- Réaliser un saut de génération en nommant les petits-enfants bénéficiaires de contrats pour tenir compte de l'allongement de la durée de vie.

En plus d'atteindre les objectifs patrimoniaux et familiaux du souscripteur, une rédaction adaptée de la clause bénéficiaire peut réduire le coût de la transmission de son patrimoine, notamment dans le cadre des dispositions du PLF2013. En effet, multiplier les bénéficiaires permet de profiter plusieurs fois de l'abattement de 152 500 euros et du nouveau seuil de 700 000 euros au-delà duquel le prélèvement passe à 31,25 %.

Achevé de rédiger le 17 décembre 2013.

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.