

LETTRE DE CONJONCTURE

PREMIÈRE SOCIÉTÉ DE GESTION PRIVÉE INDÉPENDANTE. CRÉÉE EN 1935, 170 COLLABORATEURS.

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

ÉDITORIAL

DÉFLATION, REFLATION, INFLATION : L'HEURE DE VÉRITÉ POUR MARIO DRAGHI ?



Philippe Troesch
Président du Directoire
de Meeschaert Asset
Management

« **D**evant la menace d'une trop forte baisse des prix, d'un arrêt potentiel de l'économie et d'une montée du chômage, la BCE est sortie de sa réserve naturelle et consensuelle pour prendre une série de mesures destinées à soutenir l'activité économique et à enclencher une reprise des anticipations d'inflation. Le moins que l'on puisse dire, c'est que Mario Draghi a décidé de combattre cette langueur économique dans laquelle l'Europe - notamment périphérique - se débat.

En annonçant une baisse des taux dont certains sont passés en territoire négatif, il a rompu avec une certaine langue de bois et n'a pas hésité à tirer le signal d'alarme tout en se réservant le droit d'accentuer sa politique monétaire dans un sens plus accommodant. Pour la première fois, le Président de la BCE est passé à l'acte, ne se limitant plus uniquement à des paroles. Sa crédibilité est engagée et le succès ou non de sa politique pourrait être déterminant sur l'évolution future des marchés financiers. À l'inverse de la Fed dont la politique monétaire a été proactive, la BCE doit se contenter d'être réactive en raison des pesanteurs d'une Europe confédérale et non fédérale.

Dans ce contexte, les Allemands n'hésitent jamais à rappeler qu'ils sont les bailleurs de fonds de l'Europe et que les états périphériques peuvent emprunter dans de bonnes conditions grâce à leur note AAA. La réussite et l'efficacité de la politique monétaire de la BCE seront probablement conditionnées par l'évolution de celle des Etats-Unis. Une remontée prématurée des taux américains serait préjudiciable et pourrait handicaper de façon durable la reprise européenne.

Tel est l'enjeu de la stratégie monétaire de Monsieur Draghi qui se doit de tout mettre en œuvre pour sortir la zone Euro de la déflation. -

SOMMAIRE

Éditorial	p. 1
Recommandations	p. 1
Performances	p. 1
Les marchés	p. 2
Points de vue	p. 3
Actualités	p. 4

Recommandations

de Meeschaert Asset Management

Actions	5
Obligations	3
Monétaire	3

1 Pondération minimum
10 Pondération maximum

Performances 2014

LES GESTIONS DE MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT SE DISTINGUENT



Des fonds de communs de placement actions récompensés par le magazine *Mieux Vivre* *Votre Argent* sur cinq ans.

La gamme globale sur trois ans, la gamme obligations Europe sur trois ans et un fonds obligataire euros sur dix ans remportent un Trophée du magazine *Le Revenu*.

En savoir plus : page 3

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 « Publications, Inscrivez-vous »).



Philippe Troesch
Directeur
des gestions

ALLOCATION D'ACTIFS

Dans un contexte relativement atone et après un premier semestre positif, l'exposition en actions a été réduite au profit de la partie monétaire. Cette approche plus prudente est motivée par le manque de visibilité sur les résultats des entreprises et sur l'évolution de la croissance économique. Par ailleurs, les mesures de la BCE étant déjà prises en compte par le marché, **les Bourses européennes ont dès lors réalisé une belle performance**. La partie obligataire reste quant à elle largement sous-pondérée, bien que les risques d'une remontée des taux soient faibles. Nous privilégions toujours la recherche de rendement sur des obligations à haut rendement et d'une durée assez courte. Enfin, la partie monétaire s'est trouvée renforcée en raison de la réduction du risque actions. Par ailleurs, **compte tenu de la déflation mondiale les matières premières et notamment l'or ne sont pas dans une dynamique haussière**. A court terme, nous jouons la prudence sur ce type de marchés. –



Benoît Vesco
Responsable
des gestions taux

OBLIGATIONS

L'annonce de la BCE début juin a constitué le point d'orgue du trimestre. Face à une inflation à 0,5 % l'an en zone Euro, la Banque centrale se devait de réagir. **L'arsenal mis en place est historique** : un taux directeur négatif, des prêts supplémentaires et la possibilité de racheter des crédits aux banques. D'autres mesures viendront probablement compléter cette liste d'ici la fin de l'année. **La BCE met ainsi tout en œuvre pour relancer l'offre de crédit** et faire circuler la monnaie jusque-là bloquée dans le circuit financier. Si ces interventions ne peuvent à elles seules améliorer **croissance et inflation, elles en optimisent les perspectives**. Ces décisions confortent notre stratégie de gestion en renforçant à moyen terme les probabilités de tensions obligataires, conséquences d'un potentiel de croissance nominale revu à la hausse. En allégeant le coût du crédit, elles soutiennent en parallèle les émetteurs privés, en particulier ceux du secteur bancaire. –

Performances des fonds arrêtées au 20 juin 2014	2014	1 an	3 ans	5 ans
MAM Taux Variables ²	4,61 %	5,19 %	9,79 %	15,48 %
Indice 50 % TEC 10 capitalisé et 50 % Euribor 3 mois capitalisé ¹	0,54 %	1,21 %	4,47 %	8,87 %
MAM Obli Convertibles	4,34 %	13,11 %	14,56 %	51,99 %
Indice Exane Convertibles zone Euro en euros ¹	4 %	11,05 %	21,62%	40,84 %



Sébastien Korchia
Responsable
des gestions actions

ACTIONS

Sur une anticipation d'intervention non conventionnelle de la BCE, **les investisseurs européens ont propulsé lentement mais sûrement les indices au plus haut**. Cette fois, ils attendaient plus que des mots et une simple baisse des taux. Ils ont été satisfaits puisqu'à la veille des célébrations des 70 ans du débarquement de Normandie, la BCE, par la voix de son général en chef Mario Draghi, a utilisé, selon l'expression consacrée par les marchés, le « bazooka monétaire » des taux négatifs. Le « D-DAY » (pour « Draghi Day ») s'est déroulé le 5 juin 2014 ! Pour autant, les habitudes reprennent vite le dessus, et l'adage boursier qui conseille « d'acheter la rumeur et vendre la nouvelle » a repris ses droits. Après une brève (et timide) hausse, une forme de questionnement a refait surface. Quelles seront les anticipations positives des prochains mois ? C'est en effet un vrai sujet alors que quelques tensions internationales réapparaissent à l'horizon. **Tous les ingrédients sont donc réunis pour aborder l'été de manière plus prudente, après un premier semestre très positif**. –

Performances des fonds arrêtées au 20 juin 2014	2014	1 an	3 ans	5 ans
MAM Europa Select ³	9,92 %	29,79 %	32,41 %	97,09 %
Indice MSCI EMU NTR en euros ¹	7,95 %	29,98 %	34,46 %	70,48 %
MAM Entreprises Familiales ³	14,47 %	35,12 %	26,84 %	71,73 %
Indice CAC All Tradable NTR en euros ¹	8,38 %	27,09 %	33,75 %	74,81 %

¹ Coupons et dividendes réinvestis ² Changement d'indice de référence le 20 décembre 2013 ³ Changement d'indice de référence le 8 novembre 2013, les performances affichées sont celles des nouveaux indices.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées, les performances, classements, prix et volatilités passés 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 :

UNE GAMME EN ÉVOLUTION

Reconnue pour ses gestions éthiques, dont elle a été pionnier en France en créant le 1^{er} FCP éthique il y a plus de trente ans, Meeschaert Asset Management a su développer des savoir-faire en actions et a acquis ses lettres de noblesse en taux et gestions diversifiées. Pour s'adapter aux nouvelles attentes des investisseurs privés et institutionnels, elle a fait évoluer sa gamme de fonds et ses équipes se sont étoffées. Ces démarches se poursuivent au cours de l'année 2014 et commencent à porter leurs fruits.

... et déjà des récompenses¹.

Ainsi, en mai dernier, le magazine *Le Revenu* a récompensé l'ensemble de ses gestions avec le Trophée d'or de la meilleure performance globale sur 3 ans des établissements spécialisés.



Trophée d'or de la meilleure performance globale sur 3 ans des établissements spécialisés

Ce prix, très convoité, est décerné par *le Revenu* à partir d'une sélection réalisée sur les 2 400 SICAV et FCP de droit français et de droit étranger commercialisés en France (base de données Europerformance).

Trois catégories d'établissements sont primées : les banques de réseau, les assureurs et enfin les établissements spécialisés français et étrangers dont les gammes de fonds (au moins trois fonds dans chacune des catégories en compétition) ont enregistré la meilleure performance sur une période de trois ans ou dix ans arrêtée au 28 mars 2014.

La gamme obligataire une nouvelle fois primée

Après 2009, 2010, 2011 et 2012, c'est la cinquième fois que la gamme obligataire de Meeschaert Asset Management, composée de six fonds, est consacrée. Elle reçoit à nouveau le Trophée d'or de la meilleure gamme obligations Europe sur 3 ans de la catégorie établissements spécialisés.



Trophée d'or de la meilleure gamme obligations Europe sur 3 ans des établissements spécialisés

MAM Flexible Bonds se distingue parmi ses pairs

Au sein de la gamme obligataire, un fonds s'est particulièrement fait remarquer. Il s'agit de MAM Flexible Bonds qui est honoré du Trophée d'argent

du meilleur fonds obligations euro sur dix ans tous établissements confondus.



Trophée d'argent du meilleur fonds obligations euro sur 10 ans tous établissements confondus pour MAM Flexible Bonds

Créé en 1991 et régulièrement récompensé au cours de la dernière décennie, ce fonds commun de placement a pour objectif de sélectionner les opportunités d'investissement dans l'univers des obligations en fonction de l'environnement économique.

Ces récompenses successives obtenues par les équipes de Meeschaert Asset Management témoignent de la reconnaissance par la presse spécialisée et les agences de notations indépendantes de la qualité des gestions et de leurs performances dans la durée. –

FOCUS



Le magazine *Mieux Vivre Votre Argent* met à l'honneur les fonds actions

Lors de la remise de ses Corbeilles 2014, le magazine

Mieux Vivre Votre Argent a distingué des sociétés de gestion françaises. Seuls 87 fonds répondent aux critères d'éligibilité parmi les 2 400 ouverts à tous les investisseurs dans les bases de données d'Europerformance.

Ainsi, il accordé le Label Performance aux FCP d'actions européennes MAM Europa Growth et MAM Europa Select pour leurs résultats sur cinq ans, de 2009 à 2013. Pour obtenir ce label, chaque fonds doit être classé dans le premier décile de sa catégorie sur la période étudiée et obtenir une performance positive.

C'est le cas de MAM Europa Growth qui se place deuxième du Label Performance de la catégorie Actions Europe - Général et affiche + 125,74 % du 1^{er} janvier 2009 au 31 décembre 2013. Quant à MAM Europa Select, il se voit attribuer la troisième position du Label Performance de la catégorie Actions Zone Euro avec + 101,09 % sur la même période.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées, les performances, classements, prix et volatilités passés ne sont pas un indicateur fiable des performances, classements et prix futurs.



Laurent Desmoulière
Directeur
de l'ingénierie
patrimoniale

LA TRANSMISSION FAMILIALE DE L'ENTREPRISE :

UN ENVIRONNEMENT FISCAL TOUJOURS FAVORABLE

Avec la hausse du barème des droits de succession, la suppression des réductions d'impôts pour donation et la baisse de l'abattement en ligne directe à 100 000 euros renouvelé tous les 15 ans, le coût de la transmission a fortement augmenté ces dernières années. La transmission familiale de l'entreprise est pour le moment préservée et bénéficie toujours d'un environnement favorable.

Une base taxable minorée

Sous condition, la base taxable aux droits de donation de titres d'une entreprise est réduite de 75 %. Pour profiter de cet avantage, il convient de s'engager à conserver collectivement (en réunissant 34 % au minimum du capital de l'entreprise) ses titres pendant 2 ans minimum. Les bénéficiaires de la donation devront ensuite conserver individuellement au moins 4 ans les titres reçus. Pour le chef d'entreprise qui détient déjà plus de 34 % du capital de la société, seul ou avec son conjoint, l'engagement collectif est réputé acquis : il évite ainsi les deux années de détention collective.

Des droits de donation réduits de moitié

Lorsque la donation de titres de l'entreprise est réalisée en pleine propriété sous engagement Dutreil et que le donateur a moins de 70 ans, les droits de donation bénéficient en plus d'une réduction de 50 %.

Veiller à ce que la transmission de l'entreprise préserve les liens familiaux.

Un crédit à taux zéro de l'Etat

Enfin, sous conditions (transmission minimum de 5 % du capital par enfant notamment), le paiement des droits dus sur les transmissions d'entreprises peut être différé pendant 5 ans puis fractionné sur 10 ans moyennant le paiement d'un intérêt fixe sur

la période. Dans la conjoncture actuelle, les bénéficiaires du régime profitent d'un crédit à taux zéro pendant toute la durée du paiement.

Ainsi, à titre d'exemple, en 2014, le montant des droits pour transmettre à deux enfants une entreprise valorisée 10 millions d'euros, est limité à 206 388 euros soit un coût de 2 %. Le paiement peut être repoussé pendant 5 ans puis, à partir de la 6^e année, il conviendra de régler 1/10^e du montant dû soit 20 638 euros par an pendant 10 ans.

Si la fiscalité n'est plus un frein, il faudra veiller à ce que la transmission familiale de l'entreprise ne se heurte pas à des difficultés humaines. Les points suivants devront faire l'objet d'une attention particulière :

- le choix du ou des enfants repreneurs,
- les modalités de transfert du pouvoir de la génération aînée à la génération suivante,
- la difficulté de désintéresser les enfants non repreneurs,
- la gestion des relations entre l'enfant repreneur et ses frères et sœurs,
- l'indépendance financière des parents vis-à-vis de l'entreprise.

Une fois les objectifs de chaque génération définis et les sujets à risque identifiés, des outils juridiques (holding, clauses statutaires, comités, pactes, charte familiale...) pourront être mis en place pour préserver les liens familiaux au cours de cette étape délicate. –

Hypothèses : Valeur en pleine propriété : 10 millions d'euros 2 parents de 65 ans et 2 enfants	Sans abattement Dutreil		Avec abattement Dutreil	
	Donation en nue propriété	Donation en pleine propriété	Donation en nue propriété	Donation en pleine propriété
Montant donné par parent par enfant	2 500 000 €	2 500 000 €	2 500 000 €	2 500 000 €
Valeur en nue propriété	1 500 000 €		1 500 000 €	
Abattement Dutreil	0 €	0 €	-1 125 000 €	-1 875 000 €
Abattement légal	-100 000 €	-100 000 €	-100 000 €	-100 000 €
Base imposable	1 400 000 €	2 400 000 €	275 000 €	525 000 €
Droits de donation correspondants	412 678 €	842 394 €	53 194 €	103 194 €
Réduction	0 €	0 €	0 €	-51 597 €
Montant global des droits de donations	1 650 712 €	3 369 576 €	212 776 €	206 388 €
Soit un taux de pression fiscale de :	16,51 %	33,70 %	2,13 %	2,06 %